

**中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有
限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发
有限公司全部股权项目
评估说明**

中企华评报字(2016)第 1030-02 号
(共 1 册, 第 1 册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一六年三月四日

目录

第一部分关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分资产评估说明.....	3
第一章评估对象与评估范围说明.....	4
一、 评估对象与评估范围.....	4
二、 企业申报的实物资产情况.....	5
三、 企业申报的表外资产情况.....	7
四、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产.....	7
第二章资产核实情况总体说明.....	8
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程.....	8
二、 影响资产核实的事项及处理方法.....	9
三、 核实结论.....	9
第三章资产基础法评估技术说明.....	10
一、 流动资产评估技术说明.....	10
二、 机器设备评估技术说明.....	34
三、 无形资产评估技术说明.....	39
四、 递延所得税资产评估技术说明.....	40
五、 流动负债评估技术说明.....	41
第四章收益法评估技术说明.....	44
一、 评估对象.....	44
二、 收益法的应用前提及选择的理由和依据.....	44
三、 收益预测的假设条件.....	44
四、 宏观、区域经济因素分析.....	46
五、 行业现状与发展前景分析.....	50
六、 被评估企业的业务分析.....	63
七、 被评估企业的资产与财务分析.....	64
八、 评估计算及分析过程.....	67
第五章评估结论及分析.....	81
一、 评估结论.....	81
二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因.....	83
评估说明附件.....	84
附件一、《关于进行资产评估有关事项的说明》.....	84

第一部分关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：《关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分资产评估说明

本部分由评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估技术说明、收益法评估技术说明、评估结论及分析共五章组成，详见下文。

第一章评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、非流动资产等，总资产账面价值为 74,570.67 万元；负债为流动负债，总负债账面价值为 51,511.85 万元；净资产账面价值 23,058.82 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见的审计报告。

纳入评估范围内的资产负债表

金额单位：万元

项目	账面价值
流动资产	74,062.24
非流动资产	508.43
固定资产	29.65
无形资产	3.60
其他资产	475.19
资产总计	74,570.67
流动负债	51,511.85
非流动负债	-
负债总计	51,511.85
所有者权益	23,058.82

(三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、电子设备等。实物资产的类型及特点如下：

(一)存货

存货为开发成本。

被评估单位主要开发的项目为“中粮·朗云”项目，中粮朗云小区位于烟台经济技术开发区东区，项目用地四至为东至车家村，南至扬子江路，西至昆仑山路，北至秦淮河路。项目周边扬子江路、秦淮河路、昆仑山路形成两横一纵格局。

“中粮·朗云”项目主要建设 10 栋高层住宅楼、沿街商业、社区卫生服务用房、社区体育活动用房、物业管理用房及地下停车场等。其中：1 栋 23+3F 住宅楼(1#)、1 栋 24+2F 住宅楼(2#)、1 栋 26+2F 住宅楼(3#)、1 栋 28F 住宅楼(5#)、6 栋 18F 住宅楼(4#、6#、7#、8#、9#、10#)；商业、物业及配套用房为 2-3F 沿街建筑，地下停车场 1F。

“中粮·朗云”项目规划总用地面积 58000.4 平方米，总建筑面积 159178.30 平方米。项目容积率 2.20，建筑密度 22%，绿地率 35%。

至评估基准日，“中粮·朗云”项目正在建设中，各栋住宅楼均已封顶，处于安装施工阶段，计划竣工时间 2016 年 11 月。房屋可售面积为 158,136.24 平方米(含住宅、商业、储藏室、车位)，已售 90,193.89 平方米(含已签约及已认购未签约房屋)，剩余可售面积为 67,942.35 平方米。

根据被评估单位提供的资料及介绍，“中粮·朗云”项目总体规划指标如下表：

“中粮·朗云”项目总体规划指标

楼号	规划建筑面积 (m²)	产品类型	可售面积(m²)	不可售面积(m²)	已售面积 (m²)	层数	备注
1#	11304.92	住宅	11134.84		8,787.05	地上 4-24 层	已取得预售许可证
2#	11852.02	住宅	11768.42		8,674.75	地上 3-24 层	已取得预售许可证
3#	16902.18	住宅	16744.60		10,618.61	地上 3-25 层	已取得预售许可证
4#	11843.29	住宅	11836.36		9,272.63	东单元地上 1-18 层、西单 元地上 3-18 层	已取得预售许可证

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

楼号	规划建筑面积 (m²)	产品类型	可售面积(m²)	不可售面积(m²)	已售面积 (m²)	层数	备注
5#	12494.47	住宅	12549.53		12,130.05	地上 1-18 层	已取得预售许可证
6#	12076.54	住宅	12120.96		9,851.92	东单元地上 1-18 层、西单 元地上 3-18 层	已取得预售许可证
7#	12494.47	住宅	12549.53		11,947.01	地上 1-18 层	已取得预售许可证
8#	5347.99	住宅	4954.34		4,199.00	地上 3-17 层	已取得预售许可证
9#	5644.03	住宅	5338.56		4,803.46	地上 3-18 层	已取得预售许可证
10#	12048.04	住宅	12068.74		8,490.06	地上 1-18 层	已取得预售许可证
1#A 区	4056.70	商业	4174.01		895.11	地上 1-2 层、 局部 3 层	已取得预售许可证
1#B 区	1257.29	商业	1304.48		524.24	地上 1-2 层	已取得预售许可证
1#C 区	1015.26	商业	1036.02			地上 1-2 层	已取得预售许可证
2#A 区	1423.86	商业	1646.24			地上 1-2 层	已取得预售许可证
2#B 区	1600.31	商业	2140.40			地上 1-2 层	已取得预售许可证
3#	2958.60	商业	3082.02			地上 1-2 层	已取得预售许可证
4#	1308.45	商业	1629.69			地上 1-2 层	已取得预售许可证
1-10#	8219.00	住宅（储藏室）	8219.00			地下 1-2 层	未取得预售许可证
	23839.50	地下车库	23839.50			负 1 层	742 个车位，未取得预售许可证
1#	82.12	社区警务室		82.12		1 层	
2#	517.18	物业管理用房		517.18		1-2 层	
2#	189.81	卫生服务用房		189.81		1-2 层	
3#	35.32	物业用房		35.32		1 层	
3#	72.54	消防控制室		72.54		1 层	
4#	294.41	物业用房		294.41		1-2 层	
	30.00	门卫		30.00		1 层	
	200.00	换热站		200.00		1 层	
	70.00	社区环卫用房		70.00		1 层	
合计	159178.30		158137.24	1491.38	90193.89		

至评估基准日，宗地实际开发程度为红线外“七通”（通路、通电、通讯、通上水、通下水、通暖、通气）及红线内“三通”（通临路、通临电、通临水）及场地平整。“中粮·朗云”项目已取得立项、国土规划、工程施工、销售许可等相关文件，包括《建设用地规划许可证》（地字第 370601201400085 号）、《国有土地使用证》（烟国用（2015）第 50004 号）、《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：烟台-01-2014-0150）、《建设工程规划许可证》（建字第 370601201500007 号、建字第 370601201500010 号）、《建筑工程施工许可证》（烟开建施（2015）046、烟开建施（2015）047、烟开建施（2015）048）、《商品

房预售许可证》（烟房预字 2015 第 061 号、烟房预字 2015 第 108 号）、《房屋建筑面积计算成果书（预测）》等。

至评估基准日，“中粮·朗云”项目建设工程已完成主体结构封顶，二次结构施工基本完成，正在进行零星收尾施工；地库顶板防水及保护层大面积完成；机电各专业跟进二次结构施工；肥槽回填、房心回填及地面垫层基本完成；尚未进行内外墙装饰装修工程、门窗安装、管网铺设、楼梯扶手安装以及设备安装、综合管网安装、园林绿化等，部分房屋已经对外预售。

（二）机器设备

纳入评估范围的机器设备类资产是电子设备。

电子设备共计 99 台套，主要为电脑、打印机、复印机、空调、办公家具等，分布在项目售楼处，购置于 2014 年至 2015 年之间。电子设备价值量相对较小，更新较快。至评估基准日，设备使用、维护、保养正常。

三、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产，无表外资产。

四、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队分为流资、设备、存货、收益法等评估小组；并制定了详细的现场清查核实计划。2016年2月1日至2016年2月23日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估申报表”及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产评估申报表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产评估申报表”有无漏项等，同时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报表”，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的开发成本等资产的产权证明文件资料进行查验。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

经过清查核实，被评估单位资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、预付账款、存货、其他应收款和其他流动资产。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	298,525,711.78
预付账款	7,157,266.92
其他应收款合计	3,800,810.35
减：坏帐准备	356,776.10
其他应收款净额	3,444,034.25
存货合计	376,380,916.18
减：存货跌价准备	-
存货净额	376,380,916.18
其他流动资产	55,114,431.61
流动资产合计	740,622,360.74

(二)核实过程

核实过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：核实内容

对确定在评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和资产评估明细表示范格式，按照评估机构评估规范化的要求，指导企业填写流动资产评估明细表。

第二阶段：核实方法

1.核对账目：根据企业提供的流动资产评估明细表资料，首先与财务台账核对，实物资产和实物台账进行核对。凡是资产中有名称和数量不符的、重复申报的、遗漏未报的项目进行改正，由企业重新填报，作到申报数真实可靠。

2.现场盘点：存货盘点为在财务部、项目工程部有关人员的配合

下，对企业申报的实物类流动资产进行了现场盘点。

第三阶段：核实结果

1.将核实后的流动资产评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

2.对各类资产，遵照各项资产评估准则、指南的规定，采用成本法，确定其在评估基准日的市场价值，编制相应评估汇总表；

3.提交流动资产的评估技术说明。

(三)评估方法

1.货币资金

(1)库存现金

评估基准日库存现金账面价值 27,906.75 元，全部为人民币现金。

评估人员采用倒推方法验证评估基准日的库存现金余额，并同现金日记账、总账现金账户余额核对，以核实无误后的账面价值作为评估值。评估倒推法计算公式为：盘点日库存现金数+评估基准日至盘点日前现金支出数-基准日至盘点日前现金收入数=评估基准日现金金额。

评估人员和被评估单位财务人员共同对现金进行了盘点，并根据盘点结果进行了评估倒推，评估倒推结果和评估基准日现金账面价值一致。

现金评估值为 27,906.75 元。

(2)银行存款

评估基准日银行存款账面价值 298,497,805.03 元，全部为人民币存款。核算内容为在中国工商银行股份有限公司烟台南大街支行营业室、中国工商银行股份有限公司烟台南大街支行、中国工商银行股份有限公司烟台幸福支行、中信银行烟台分行、中国银行烟台开发区长江路支行、交通银行烟台分行等银行的存款。

评估人员对每户银行存款都进行了函证，并取得了每户银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户

存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 298,497,805.03 元。

2. 预付账款

评估基准日预付账款账面价值 7,157,266.92 元，核算内容为被评估单位预付的工程安装款以及电费。

对于预付账款，评估人员通过核查账簿、原始凭证、相关合同，核对预付的款项与合同是否符合，检查评估基准日后合同履行情况，没有发现异常，以审计后账面值确定评估值。

预付账款评估值为 7,157,266.92 元。

3. 其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额 3,800,810.35 元，计提坏账准备 356,776.10 元，其他应收款账面价值 3,444,034.25 元。其他应收款核算的内容为被评估单位除应收账款、预付账款以外的其他各种应收及暂付款项。主要是被评估单位支付的临时用电押金、保证金及应收中粮财务有限公司的存款利息等。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应收款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，同时将评估基准日计提的其他应收账款坏账准备评估为零。具体评估方法如下：

(1) 对有充分证据表明全额损失的应收账款评估为零；

(2) 对有充分证据表明可以全额回收的应收账款以账面余额作为评估值；

(3) 对可能有部分不能回收或有回收风险的应收账款，采用应收账款账龄分析法确定评估风险损失，从而预计应收账款可收回金额。预计其他应收账款评估风险损失比例的原则如下：

① 账龄在 0-3 个月的应收账款按 0% 计取；

② 账龄在 3-12 个月的应收账款按其账面余额的 5% 计取；

③账龄在一至二年的应收账款按其账面余额的 30%计取；

④账龄在二至三年的应收账款按其账面余额的 50%计取

⑤账龄在三年以上的应收账款按其账面余额的 100%计取；

其他应收款评估值为 3,444,034.25 元。

4.存货

纳入评估范围的存货为开发成本，账面价值为 376,380,916.18 元。

4.1 存货概况

存货—开发成本主要为被评估单位烟台中粮博瑞房地产开发有限公司开发的“中粮·朗云”项目，该项目位于烟台开发区 F-13 小区，项目用地四至为东至车家村、南至扬子江路、西至昆仑山路、北至秦淮河路。

“中粮·朗云”项目由一个地块组成，规划容积率不高于 2.2、不低于 1，建筑密度不高于 22%，绿地率不低于 35%；总土地面积为 58000.80 平方米，总建筑面积 159178.30 平方米，规划土地用途为住宅、其他商服、公共管理与公共服务，地块内的建筑物类别为高层住宅、配套商业、储藏室、地下停车位以及门卫、换热站、社区环卫用房等配套公建。

至评估基准日，宗地实际开发程度为红线外“七通”(通路、通电、通讯、通上水、通下水、通暖、通气)及红线内“三通”(通临路、通临电、通临水)及场地平整。“中粮·朗云”项目已取得立项、国土规划、工程施工、销售许可等相关文件，包括《建设用地规划许可证》(地字第 370601201400085 号)、《国有土地使用证》(烟国用(2015)第 50004 号)、《国有建设用地使用权出让合同》(合同编号:烟台-01-2014-0150)、《建设工程规划许可证》(建字第 370601201500007 号、建字第 370601201500010 号)、《建筑工程施工许可证》(烟开建施(2015)046、烟开建施(2015)047、烟开建施(2015)048)、《商品房预售许可证》(烟房预字 2015 第 061 号、烟房预字 2015 第 108 号)、《房屋建筑面积计算成果书(预测)》等。

至评估基准日，“中粮·朗云”项目建设工程已完成主体结构封顶，二次结构施工基本完成，正在进行零星收尾施工；地库顶板防水及保

护层大面积完成；机电各专业跟进二次结构施工；肥槽回填、房心回填及地面垫层基本完成；尚未进行内外墙装饰装修工程、门窗安装、管网铺设、楼梯扶手安装以及设备安装、综合管网安装、园林绿化等，部分房屋已经对外预售。

“中粮·朗云”项目已取得的《国有土地使用证》(烟国用（2015）第 50004 号)，具体登记情况见下表。

证号	烟国用（2015）第 50004 号
权利人	烟台中粮博瑞房地产开发有限公司
坐落	烟台开发区 F-13 小区
地号	370611003017GB00077
图号	4157.0-474.5
地类（用途）	住宅、其他商服、公共管理与公共服务
使用权类型	出让
终止日期	住宅用地 2084 年 6 月 29 日、其他商服用地 2054 年 6 月 29 日、公共管理与公共服务用地 2064 年 6 月 29 日
使用权面积	58000.80 平方米（住宅用地 50971.1 平方米、其他商服用地 6194.49 平方米、公共管理与公共服务用地 835.21 平方米）
发证机关	烟台市人民政府
发证日期	2015 年 1 月 6 日
记事	无其他事项

“中粮·朗云”项目于 2015 年 4 月开工建设，预计 2016 年 11 月竣工交房。

“中粮·朗云”项目预售面积统计表

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0
4	车位	地下	已销售签约	0	0
已销售签约小计				84010.9	949
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0
4	车位	地下	已认购未签约	0	0
已认购未签约小计				6182.99	68
1	住宅	高层	待售	22290.34	263

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数
2	商业	底商	待售	13593.51	38
3	储藏室	地下	待售	8219	699
4	车位	地下	待售	23839.5	742
待售小计				67942.35	1742
合计				158136.24	2759

注：房屋已销售签约、已认购未签约以及待售明细详见工作底稿。

4.2 评估过程

评估工作主要分以下阶段进行：

4.2.1 复核评估明细表

听取企业评估范围的情况介绍，核查开发项目的权属状况、取得时间、规划利用条件、开发程度及地价款、工程款的支付情况，在此基础上对评估表格完善补齐。

4.2.2 搜集资料

收集《国有土地使用证》、《国有建设用地使用权出让合同》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《商品房预售许可证》、《房屋建筑面积计算成果书（预测）》、项目可行性研究报告、项目投资估算、项目销售台账、项目合同台账、项目历史年度各类数据等其他相关资料。

4.2.3 现场勘察

根据企业提供的评估申报表，在有关人员配合下，对于项目的坐落位置、开发程度、投资情况、周边配套设施完善情况、周边楼盘销售情况及销售价格等进行了勘察和调查，并作了勘察记录。评估人员根据企业提供的项目总房源表、项目销售台账、预收账款明细表等资料，对评估范围内开发成本的具体楼号、房号进行确认，并根据确认后的开发成本明细表进行抽查，最终以抽查核实后的开发成本明细表确定评估范围。

4.2.4 评估测算

评估人员根据现场勘察结果，对开发成本进行勘察分析，确定各项评估要素，并结合资产具体情况运用适当的评估方法计算得出委评资产评估值，并编写评估说明。

4.3 评估方法

开发成本中各期项目在评估基准日已取得当地规划部门审定的规划建设指标，所在区域房地产开发、交易市场较活跃，并结合本项目特点以及账面价值的构成，具备运用假设开发法的条件，故选用假设开发法评估。

假设开发法评估具体测算步骤如下：

- (1)调查待开发房地产的基本情况；
- (2)选择最佳的开发利用方式；
- (3)估计开发建设期；
- (4)预测开发完成后的房地产价值；
- (5)估算预计销售金额、后续开发成本、管理费用、销售费用、销售税金及附加、土地增值税、所得税；
- (6)折现率的确定；
- (7)折现年期的确定。

假设开发法的基本原理是运用现金流折现法原理，预测开发项目按评估基准日的房产市场价格、销售进度、开发进度安排，测算未来各年房产销售现金流入和后续开发成本、销售费用、管理费用和税金（销售税费、土地增值税及企业所得税）的现金流出，得出每年的净现金流量，采用适当的折现率将各期净现金流折现并加和而得到的开发项目价值。计算公式为：

各期净现金流=开发后房地产价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税金及附加-土地增值税-企业所得税

评估价值=各期净现金流÷（1+折现率）^{折现年期}

4.3.1 估计开发建设期

根据项目建设规模及项目可行性研究报告，预计项目后续建设开发期经营期。

4.3.2 预测开发完成后的房地产价值

对于已预售部分，按照预售合同总价确定预售部分销售金额。对于未预售部分，按开发完成后可售房屋预计销售金额确定。

4.3.3 后续开发成本

房地产开发成本主要包括土地成本、前期工程费、建筑安装工程费、市政管网工程费、园林环境工程费、公共配套设施费、开发间接费等。根据本项目的开发计划和实际开发情况，预测未来开发成本的投入。

4.3.4 销售费用

根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况，预测后续建设开发期经营期年度的销售费用。

4.3.5 管理费用

根据行业通常的管理费用比例和本项目的实际情况，确定后续建设开发期经营期年度的管理费用。

4.3.6 销售税金及附加

销售税金及附加=预计销售金额×销售税金及附加率

4.3.7 土地增值税

根据当地税务部门对所开发项目规定，按房屋预售收入 2%预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

4.3.8 所得税

按照现行税法规定的所得税率测算。

4.3.9.10 项目预测年度各期净现金流的确定

各期净现金流=开发后房地产价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税金及附加-土地增值税-企业所得税

4.3.9.11 折现率的确定

折现率主要取决于所投资开发房地产项目的风险情况和投资者对风险的态度，实际上是一种投资者可接受的房地产投资预期收益率，投资者在决定收益率是否可以接受时，除风险和投资者对风险的态度外，还取决于其他类似投资机会的收益率，也就是资金的机会成本。在现金流量折现法中折现率应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。对房地产的平均报酬率计算，可以采用房地产行业的报酬率和资产的个别风险考虑。

4.3.9.12 折现年期的确定

考虑到现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此现

金流折现时间按年中折现考虑。

4.4 开发成本的测算过程

4.4.1 项目目建设开发经营期的确定

根据项目建设规模及项目可行性研究报告，预计项目后续建设开发期经营期为 2 年，至 2017 年。

4.4.2 供销售面积的确定

根据委托方及被评估单位提供的资料，至评估基准日，开发成本中房屋已销售签约、已认购未签约及待售面积、用途如下表：

“中粮·朗云”项目预售面积统计表

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0
4	车位	地下	已销售签约	0	0
已销售签约小计				84010.9	949
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0
4	车位	地下	已认购未签约	0	0
已认购未签约小计				6182.99	68
1	住宅	高层	待售	22290.34	263
2	商业	底商	待售	13593.51	38
3	储藏室	地下	待售	8219	699
4	车位	地下	待售	23839.5	742
待售小计				67942.35	1742
合计				158136.24	2759

注：已销售签约、已认购未签约及待售明细见评估工作底稿

4.4.3 确定房地产价值

对于已预售部分，按照预售合同总价确定已预售部分销售金额。已预售部分见下表：

“中粮·朗云”项目已预售房屋统计表

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积(平方米)	个数	成交均价(元/平方米、元/个)	成交总价(元)
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947	6387.24	533,738,949.00
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2	13516.32	6,049,231.00
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已销售签约	0	0	-	-
已销售签约小计				84010.9	949	-	539,788,180.00
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62	6,448.37	33,603,659.00
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6	14,755.57	14,339,459.00
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已认购未签约	0	0	-	-
已认购未签约小计				6182.99	68	-	47,943,118.00
合计				90193.89	1017	-	587,731,298.00

对于“中粮·朗云”项目未销售部分，根据评估基准日烟台市同类房地产交易的市场价格和被估房地产的区位状况及实物状况，并结合该区域房地产市场发展趋势，确定未销售部分的房地产价值。

4.4.3.1 采用市场法确定项目主要产品的价格

I.选取可比实例。对于高层住宅、商铺、储藏室、车位的物业价格，在广泛调查及已掌握资料的基础上，根据替代原则，选择具有替代性的各类物业各三处交易案例作为比较实例。比较案例的基本情况如下：

高层住宅

项目	位置	产权年限	建筑形式	销售均价(元/平方米)
蜜橙	开发区天山路南段 69 号（新汽车西站东侧）	70 年	高层住宅	5723
万科城	烟台市开发区国家 4A 级景区张裕卡斯特酒庄以东,金沙滩海滨公园以南	70 年	高层住宅	6499
紫薇台	开发区衡山路与淮河路交汇处东 100 米	70 年	高层住宅	6402

商铺

项目	位置	产权年限	建筑形式	销售均价(元/平方米)
蜜橙	开发区天山路南段 69 号（新汽车西站东侧）	40 年	商业	14250
万科城	烟台市开发区国家 4A 级景区张裕卡斯特酒庄以东,金沙滩海滨	40 年	商业	17100

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

项目	位置	产权年限	建筑形式	销售均价（元/平方米）
	公园以南			
海信天山郡	开发区天山路 206 号（柳子河路以南，同三高速公路以北，天山路以东）	40 年	商业	15200

储藏室

项目	位置	使用年限	建筑形式	销售均价（元/个）
蜜橙	开发区天山路南段 69 号（新汽车西站东侧）	70 年	地下储藏室	3600
万科城	烟台市开发区国家 4A 级景区张裕卡斯特酒庄以东,金沙滩海滨公园以南	70 年	地下储藏室	4000
海信天山郡	开发区天山路 206 号（柳子河路以南，同三高速公路以北，天山路以东）	70 年	地下储藏室	3800

车位

项目	位置	使用年限	建筑形式	销售均价（元/个）
蜜橙	开发区天山路南段 69 号（新汽车西站东侧）	70 年	车位	58000
万科城	烟台市开发区国家 4A 级景区张裕卡斯特酒庄以东,金沙滩海滨公园以南	70 年	车位	70000
海信天山郡	开发区天山路 206 号（柳子河路以南，同三高速公路以北，天山路以东）	70 年	车位	60000

II.建立价格可比基础，包括：统一房地产范围、付款方式、价格单位等。

III.进行交易情况修正，排除交易行为中的特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差。

IV.进行期日状况修正。

期日状况修正采用住宅物业指数进行，计算公式如下：

期日状况修正系数=案例交易月份指数/估价期日月份指数

V.进行房地产状况调整，包括：区位状况修正、实物状况修正、权益状况修正。

其中区位状况修正包括：交通便捷度修正系数、自然人文环境质量修正系数、公共配套设施修正系数等。

实物状况修正包括：建筑物外观修正系数、物业管理水平修正系数、设备设施修正系数等。

权益状况修正根据权益状况的构成因素进行修正

VII. 求出比准价格。

估价对象市场价格=建立比较基准后价格×交易情况修正×市场状况修正×区位状况修正×实物状况修正×权益状况修正

高层住宅市场法评估测算表：

高层住宅		单位	蜜橙	万科城	紫薇台
一、成交价格	单价	元/m ²	5723	6499	6402
二、成交日期		年/月	2015 年 12 月	2015 年 12 月	2015 年 12 月
三、建立比较基准后价格			5723.00	6499.00	6402.00
统一房地产范围后价格			5723.00	6499.00	6402.00
统一付款方式后价格			5723.00	6499.00	6402.00
统一价格单位后价格			5723.00	6499.00	6402.00
四、交易情况修正后价格			5723	6499	6402
交易情况修正系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
五、市场状况调整后价格			5723	6499	6402
市场状况调整系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
六、房地产状况调整后价格			6250	6298	6399
区位状况调整后价格			5952	6629	6274
区位状况调整系数		%	104.00%	102.00%	98.00%
实物状况调整后价格			6009	6174	6530
实物状况修正系数		%	105.00%	95.00%	102.00%
权益状况调整后价格			5723	6499	6402
权益状况修正系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
七、测算结果	单价	元/m ²	6315		

商铺市场法评估测算表：

商铺		单位	蜜橙	万科城	海信天山郡
一、成交价格	单价	元/m ²	14250.00	17100.00	15200.00
二、成交日期		年/月	2015 年 12 月	2015 年 12 月	2015 年 12 月
三、建立比较基准后价格			14250.00	17100.00	15200.00
统一房地产范围后价格			14250.00	17100.00	15200.00

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

商铺	单位	蜜橙	万科城	海信天山郡
统一付款方式后价格		14250.00	17100.00	15200.00
统一价格单位后价格		14250.00	17100.00	15200.00
四、交易情况修正后价格		14250	17100	15200
交易情况修正系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
五、市场状况调整后价格		14250	17100	15200
市场状况调整系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
六、房地产状况调整后价格		12569	15082	13133
区位状况调整后价格		13965	16758	14592
区位状况调整系数	%	98.00%	98.00%	96.00%
实物状况调整后价格		12825	15390	13680
实物状况修正系数	%	90.00%	90.00%	90.00%
权益状况调整后价格		14250	17100	15200
权益状况修正系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
七、测算结果	单价	元/m ²	13595	

储藏室市场法评估测算表：

储藏室	单位	蜜橙	万科城	海信天山郡
一、成交价格	单价	元/m ²	3600	4000
二、成交日期	年/月	2015 年 12 月	2015 年 12 月	2015 年 12 月
三、建立比较基准后价格		3600.00	4000.00	3800.00
统一房地产范围后价格		3600.00	4000.00	3800.00
统一付款方式后价格		3600.00	4000.00	3800.00
统一价格单位后价格		3600.00	4000.00	3800.00
四、交易情况修正后价格		3600	4000	3800
交易情况修正系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
五、市场状况调整后价格		3600	4000	3800
市场状况调整系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
六、房地产状况调整后价格		3557	3876	3538
区位状况调整后价格		3744	4080	3724
区位状况调整系数	%	104.00%	102.00%	98.00%

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

储藏室	单位	蜜橙	万科城	海信天山郡
实物状况调整后价格		3420	3800	3610
实物状况修正系数	%	95.00%	95.00%	95.00%
权益状况调整后价格		3600	4000	3800
权益状况修正系数	%	100.00%	100.00%	100.00%
七、测算结果	单价	元/m ²	3657	

车位市场法估价测算表：

车位		单位	蜜橙	万科城	海信天山郡
一、成交价格	单价	元/个	58000.00	70000.00	60000.00
二、成交日期		年/月	2015 年 12 月	2015 年 12 月	2015 年 12 月
三、建立比较基准后价格			58000.00	70000.00	60000.00
统一房地产范围后价格			58000.00	70000.00	60000.00
统一付款方式后价格			58000.00	70000.00	60000.00
统一价格单位后价格			58000.00	70000.00	60000.00
四、交易情况修正后价格			58000	70000	60000
交易情况修正系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
五、市场状况调整后价格			58000	70000	60000
市场状况调整系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
六、房地产状况调整后价格			57304	67830	55860
区位状况调整后价格			60320	71400	58800
区位状况调整系数		%	104.00%	102.00%	98.00%
实物状况调整后价格			55100	66500	57000
实物状况修正系数		%	95.00%	95.00%	95.00%
权益状况调整后价格			58000	70000	60000
权益状况修正系数		%	100.00%	100.00%	100.00%
七、测算结果	单价	元/个	60331		

4.4.3.2 经评估人员市场调查及测算后，确定各种类型房屋的销售均价。

物业类型	预计销售单价(元/平方米，元/个)
高层住宅	6315

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

商铺	13595
储藏室	3657
停车位（个）	60331

根据以上项目相关产品销售价及预售合同价，确定项目开发完成后的房地产价值如下表：

“中粮·朗云”项目房地产价值

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数	销售单价（元/平方米、元/个）	销售总价（元）
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947	6387.24	533,738,949.00
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2	13516.32	6,049,231.00
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已销售签约	0	0	-	-
已销售签约小计				84010.9	949	-	539,788,180.00
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62	6,448.37	33,603,659.00
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6	14,755.57	14,339,459.00
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已认购未签约	0	0	-	-
已认购未签约小计				6182.99	68	-	47,943,118.00
1	住宅	高层	待售	22290.34	263	6315	140,763,497.00
2	商业	底商	待售	13593.51	38	13595	184,803,768.00
3	储藏室	地下	待售	8219	699	3657	30,056,883.00
4	车位	地下	待售	23839.5	742	60331	44,765,602.00
待售小计				67942.35	1742		400,389,750.00
合计				158136.24	2759		988,121,048.00

根据被评估单位提供的销售计划和实际开发情况，项目各年度销售现金流入测算表见下表：

房地产销售计划表

业态			高层	商铺	储藏室	车位	合计	
销售金额（万元）	2015 年	全年	56,734.26	2,038.87			58,773.13	58,773.13
	2016 年	1 季度	3,519.09	4,107.11	751.42	671.48	9,049.11	40,038.97
		2 季度	3,519.09	5,133.08	751.42	1,342.97	10,746.55	
		3 季度	3,519.09	5,133.08	901.71	1,566.80	11,120.67	
		4 季度	3,519.09	4,107.11	601.14	895.31	9,122.65	
销售面积（平方米、车位个）	2015 年	全年	88,774.54	1,419.35			90,193.89	90,193.89
	2016 年	1 季度	5,572.59	3,021.05	2,054.75	111.00	14,214.67	67,942.35
		2 季度	5,572.59	3,775.71	2,054.75	223.00	18,567.74	
		3 季度	5,572.59	3,775.71	2,465.70	260.00	20,167.46	
		4 季度	5,572.59	3,021.05	1,643.80	148.00	14,992.48	
销售比例（%）	2015 年	全年	80%	10%				59%
	2016 年	1 季度	5%	20%	25%	15%		41%

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

业态			高层	商铺	储藏室	车位	合计	
		2 季度	5%	25%	25%	30%		
		3 季度	5%	25%	30%	35%		
		4 季度	5%	20%	20%	20%		

注：2015 年为实际销售情况，2015 年之后为计划情况。

房地产销售现金流入预测表

金额单位：人民币万元

年度	2015 年	2016 年				2017 年			合计
季度	全年	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	
销售现金流入	46,137.75	8,127.51	11,181.73	8,162.83	10,194.52	8,222.31	4,960.93	1,824.53	98,812.10
合计	46,137.75	37,666.60				15,007.75			98,812.10

注：2015 年为实际销售现金流入，2015 年之后为预测情况。

4.4.4 后续开发成本

房地产开发成本主要包括土地成本、前期工程费、建筑安装工程费、市政管网工程费、园林环境工程费、公共配套设施费、开发间接费等。

根据本项目的开发计划和实际开发情况，项目目标开发成本 68,827.50 万元，至评估基准日已投入的开发成本 37,638.09 万元，未来开发成本的投入预测情况见下表：

房地产未来开发成本预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
开发成本现金流出合计	28,311.66	3,098.56
1、土地成本	1,911.02	-
2、前期工程费	566.99	-
3、建筑安装工程费	21,202.18	3,098.56
4、市政管网工程费	1,161.99	-
5、园林环境工程费	1,659.13	-
6、公共配套设施费	-	-
7、开发间接费	1,810.34	-

注：上表中，2016 年开发成本计划现金流出为 33,221.48 万元，考虑到已有 4,909.82 万元的欠付工程款挂应付账款科目，本次测算净现金流时将其扣除，2016 年开发成本现金流出为 28,311.66 万元。

4.4.5 销售费用

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、福利费、广告费、宣传推广费、办公费、售楼处费用、样板间费用等，全部为付现的费用。根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况，预测各年度付现的销售费用如下表：

销售费用预测

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
销售费用合计	786.00	170.98
工资	57.53	28.77
基本养老保险	6.36	3.18
基本医疗保险	2.63	1.32
失业保险费	0.34	0.17
工伤保险费	0.42	0.21
生育保险费	0.30	0.15
住房公积金	2.95	1.48
职工福利费	3.07	1.54
工会经费	0.84	0.42
宣传推广费	245.36	-
业务招待费	13.56	-
汽油费、云贷服务费	3.20	-
差旅费	5.12	-
交通费	4.63	-
办公费	28.10	14.05
售楼处费用	143.83	71.91
广告费	92.49	-
物业服务费	63.73	-
销售现场费	52.01	20.00
样板间费用	51.58	25.79
网签服务费	7.94	2.00

4.4.6 管理费用

房地产开发企业的管理费用主要包括工资、职工福利费、业务招待费、差旅费、办公费以及固定资产折旧。上述费用中除固定资产折旧以外全部为付现的费用。根据行业通常的管理费用比例和本项目的

实际情况，确定预测各年度付现的管理费用如下表：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
管理费用合计	520.71	285.95
工资	227.84	125.12
基本养老保险	16.45	9.03
基本医疗保险	7.35	4.03
失业保险费	0.87	0.48
工伤保险费	0.91	0.50
生育保险费	0.73	0.40
住房公积金	8.70	4.78
职工福利费	9.89	5.43
工会经费	4.04	2.22
业务招待费	101.96	55.99
审计费	3.27	1.79
评估费	2.05	1.13
汽油费	29.58	16.24
高速及停车费	0.53	0.29
维修保养费	3.95	2.17
差旅费	12.04	6.61
交通费	5.13	2.82
会议费	14.66	8.05
办公费	13.31	7.31
印花税	57.47	31.56

4.4.7 销售税金及附加

依据烟台市房地产开发税（费）的收费标准，该项目主要的税费有营业税、城市维护建设费及教育费附加、地方教育附加、水利建设基金：

营业税：房地产开发业务按应税营业额的 5%计缴；以预收款方式收取价款时，以预收账款额作为应税营业额计缴税金。

城市维护建设费：税率 7%，计税基础为流转税

教育费附加：税率 3%，计税基础为流转税

地方教育费附加：税率 2%，计税基础为流转税

水利建设基金：费率 1%，计税基础为流转税

4.4.8 土地增值税

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按房屋预售收入 2%预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超率累进税率，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50%的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100%的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200%的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200%的部分 60%。

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的营业税金及附加。经过如上测算，各年度营业税金及附加现金流出预测果详见下表：

营业税金及附加现金流出预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	税率	2016 年	2017 年
营业税金及附加合计	5.65%	2,128.16	847.94
营业税	5.00%	1,883.33	750.39
城市维护建设税	7.00%	131.83	52.53
教育费附加	5.00%	94.17	37.52
水利建设基金	1.00%	18.83	7.50
预交土地增值税	2%	460.61	-
累计预交土地增值税	2%	1,243.22	-

烟台市房地产开发企业采用预缴方式缴纳土地增值税，根据当期预售收入现金数额乘以预缴税率 2%确定，当项目竣工验收后并且销售面积达到项目可售面积 85%时，以地块为单元，对项目收入成本进行核算后汇算清缴土地增值税。该项目开发的为普通商品住宅，通过测算，整体项目增值额少于可抵扣额的 20%，但其中有商业房产、储

藏室、车位等不属于普通住宅范畴，其需要单独计算土地增值税。通过测算该项目不需要缴纳土地增值税，预缴的土地增值税 1,243.22 万元按照土地增值税缴纳相关规定，项目期末需一次性退回。

土地增值税汇算清缴测算表-普通住宅

金额单位：人民币万元

序号	项目	计算公式	2016 年
一	房地产总销售收入		70,810.61
二	扣除项目合计	1+2+3+4	66,842.91
1	主营业务成本		48,340.08
2	房地产开发费用（销售、管理）	1×10%	4,834.01
3	营业税及附加	(一)×5.65%	4,000.80
4	房地产企业加计扣除	1×20%	9,668.02
三	转让房地产的增值额	(一)-(二)	3,967.70
四	增值额与扣除项目金额的比率	(三)/(二)×100%	6.00%
五	土地增值税税率		0.30
六	速算扣除比率		-
七	应纳土地增值税		-
八	土地增值税清缴		-

土地增值税汇算清缴测算表-非住宅

金额单位：人民币万元

序号	项目	计算公式	2016 年
一	房地产总销售收入		28,001.49
二	扣除项目合计	1+2+3+4	28,215.72
1	主营业务成本		20,487.42
2	房地产开发费用	1×10%	2,048.74
3	营业税及附加	(一)×5.65%	1,582.08
4	房地产企业加计扣除	1×20%	4,097.48
三	转让房地产的增值额	(一)-(二)	-214.23
四	增值额与扣除项目金额的比率	(三)/(二)×100%	-1.00%
五	土地增值税税率		-
六	速算扣除比率		-
七	应纳土地增值税		-
八	土地增值税清缴		-

4.4.9 企业所得税

企业所得税按照预售金额的 15% 计算毛利润，扣除期间费用后的余额乘以所得税率 25% 预缴所得税，按季度预交，在项目总体结束后汇算清缴项目整体的企业所得税。企业所得税税率为 25%。

根据企业未来经营计划，2016 年结转项目所有收入成本的 70%，剩余部分在 2017 年度进行结转。根据 2016 年度土地增值税汇算清缴结果，一次性退回的预缴土地增值税 1,243.22 万元作为营业外收入，计入当期损益。截至评估基准日，企业累计预缴所得税为 101.47 万元。2016 年所得税在土地增税汇算清缴的基础上按利润表进行测算，然后扣除往年累计预交的所得税为当年应交所得税。所得税具体预测情况详见下面预测表。

企业所得税预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	-	-	69,168.47	29,643.63
减：营业成本	-	-	48,179.25	20,648.25
营业税金及附加（含土地增值税）	-	-	5,291.39	2,267.74
销售费用	122.42	1,322.84	786.00	170.98
管理费用	79.04	512.32	526.92	292.16
财务费用	-12.31	-43.70	-	-
资产减值损失	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-
营业利润	-189.15	-1,791.46	14,384.91	6,264.51
加：营业外收入	-	-	1,243.22	-
其中：土增税退回	-	-	1,243.22	-
减：营业外支出	0.02	0.05	-	-
利润总额	-189.17	-1,791.51	15,628.13	6,264.51
减：所得税费用	-32.77	-442.41	3,907.03	1,566.13
净利润	-156.40	-1,349.10	11,721.10	4,698.38
应纳税所得额	-189.17	-1,791.51	13,647.45	6,264.51
税务口径应纳税所得税			3,411.86	1,566.13
预缴所得税		101.47		
所得税费用			3,310.39	1,566.13

4.4.10 项目预测年度各期净现金流的确定

通过对以上各项的预测，得出企业预测年度净现金流量见下：

预测年度各期净现金流量预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年之前	2016 年	2017 年
现金流入	46,137.75	37,666.60	15,007.76
销售收入	46,137.75	37,666.60	15,007.76
现金流出	42,183.90	34,274.32	5,969.55

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发
有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2016 年之前	2016 年	2017 年
开发成本	37,125.42	28,311.66	3,098.56
营业税金及附加	2,193.78	2,128.16	847.94
管理费用	591.36	520.71	285.95
销售费用	1,445.26	786.00	170.98
财务费用	-56.01	0.00	0.00
土地增值税	782.61	-782.61	-
所得税	101.47	3,310.39	1,566.13
现金流量	3,953.85	3,392.28	9,038.21

上表中，对于基准日以前预售的现金流入和预缴税金等现金流出，由于企业尚未结转收入和成本，本次评估存货价值视同于期初此类现金一次性流入流出，其差额计入开发成本评估值。

4.4.11 折现率的确定

折现率主要取决于所投资开发房地产项目的风险情况和投资者对风险的态度，实际上是一种投资者可接受的房地产投资预期收益率，投资者在决定收益率是否可以接受时，除风险和投资者对风险的态度外，还取决于其他类似投资机会的收益率，也就是资金的机会成本。在动态分析法中折现率应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。对房地产的平均报酬率计算，可以采用房地产行业的权益报酬率和资产的个别风险考虑。权益报酬率采用权益资本定价模型（CAPM）计算，计算模型如下：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_{sp}$$

其中：R_f 为无风险收益率；

β 为权益资本风险系数；

R_{pm} 为市场风险溢价；

R_{sp} 为企业特定风险调整系数。

(1) 无风险收益率的确定

根据 Wind 资讯查询的银行间固定利率国债收益率为 2.82%，因此本次无风险报酬率 R_f 取 2.82%。

(2) 权益系统风险系数的确定

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票同行业上市公司 β 计算确定，具体确定过程如下：

首先根据同类上市公司的 β 计算出各公司无财务杠杆的 β，得出

无财务杠杆的平均 β ，评估基准日，被评估单位账面无有息负债，故以上市公司无财务杠杆的平均 β 1.0403 作为被评估单位的 β 。

(3)市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据我公司的研究成果，2015 年度市场风险溢价取 7.08%。

(4)企业特定风险调整系数的确定

被评估单位投资开发特定房地产项目，目前所开发项目已完成约 60%，且房屋预售状况较好，房屋预售比例已达到 57%左右，其中住宅部分已达到 80%，项目开发风险相对较低。综合考虑上述情况，确定风险调整系数 R_c 取值为 3%。

(5)折现率计算结果

根据以上测算，权益资本成本 K_e 确定为 13.19%。

4.4.12 折现年期的确定

考虑到现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此现金流折现时间按年中折现考虑。

4.4.13 开发成本评估值的确定

开发成本=未来各期净现金流量折现之和 + 以前年度预售款现金流入 + 项目期末预缴土地增值税收回 - 以前年度预售税金流出 - 项目期末所得税汇算补交

根据前述测算过程，得出存货-开发成本评估值为 54,997.35 万元，见下表：

开发成本评估值测算表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年之前	2016 年	2017 年	合计
开发项目净现金流量	3,953.85	3,392.28	9,038.21	16,384.34
折现率	-	13.19%	13.19%	-
折现年期	-	0.50	1.50	-
折现系数	-	0.9399	0.8304	-
折现现金流	-	3,188.55	7,505.68	10,694.24
加：				
以前年度预售款现金流入	46,137.75	-	-	46,137.75
项目期末预缴土地增值税收回	-	1,243.22	-	1,243.22
减：				

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2016 年之前	2016 年	2017 年	合计
以前年度预售税金流出	3,077.86	-	-	3,077.86
项目期末所得税汇算补交	-	-	-	-
开发成本评估值	-	-	-	54,997.35

5.3 存货评估结果及增减值分析

5.3.1 评估结果

存货评估结果汇总表

金额单位：元

编号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	开发成本	376,380,916.18	549,973,500.00	173,592,583.82	46.12
	存货合计	376,380,916.18	549,973,500.00	173,592,583.82	46.12

5.3.2 评估增减值原因分析

存货增值原因主要为“中粮·朗云”项目已经有近 2 年的开发历程，同时项目经过开发后通过预售等实现了一定的开发利润，故造成评估增值。

5.其他流动资产

其他流动资产账面值为 55,114,431.61 元，为企业存放于中粮财务有限公司的存款及预缴税金。

评估人员对该资产进行了核实，索取了有关税金等相关的财务资料，未发现有账实不符等异常情况。评估人员查阅了相关文件和资料，以核实后账面值作为评估值。

经评估其他流动资产的评估值为 55,114,431.61 元。

(四)流动资产评估结果及增减值分析

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	298,525,711.78	298,525,711.78	-	-
预付账款	7,157,266.92	7,157,266.92	-	-
其他应收款	3,444,034.25	3,444,034.25	-	-
存货	376,380,916.18	549,973,500.00	173,592,583.82	46.12
其他流动资产	55,114,431.61	55,114,431.61	-	-
流动资产合计	740,622,360.74	914,214,944.56	173,592,583.82	23.44

流动资产账面价值 740,622,360.74 元，评估值 914,214,944.56 元，评估增值 173,592,583.82 元，增值率 23.44%。评估增值原因主要如下：

流动资产评估增值主要是存货评估增值，通过分析，流动资产账面值主要是由“中粮·朗云”项目的各项直接成本构成，通过近 2 年的开发，被评估单位已经取得项目的立项、规划、工程施工等相关文件，从建设角度，房屋建设工程已完成主体结构封顶，二次结构施工基本完成，正在进行零星收尾施工；地库顶板防水及保护层大面积完成；机电各专业跟进二次结构施工；肥槽回填、房心回填及地面垫层基本完成等，因此从报批和建设方面，项目已经形成了一定的开发利润。从销售方面，截止至评估基准日，房屋预售比例已达到 57% 左右，其中住宅部分已达到 80%，项目整体开发利润已经实现了一部分。综合以上因素，造成存货评估结果增值。

二、机器设备评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的设备类资产为电子办公设备。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面原值	账面净值
电子设备	326,875.00	296,456.22
减：减值准备	0.00	0.00
合计	326,875.00	296,456.22

(二)设备概况

纳入评估范围的设备类资产主要购置于 2014 年到 2015 年，分布于烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的售楼处。设备类资产基本概况如下：

1.设备分布及概况

本次申报评估的电子设备共计 99 台套，主要包括办公电子及办公家具设备，办公电子有电脑、打印机、复印机及投影仪等；办公家具具有办公座椅、会议桌、沙发等。至评估基准日，设备使用、维护、

保养正常。

2.利用状况与日常维护

每台设备均根据设备类别编制了设备资产编号，设备使用者在使用前对设备检查和保养，发现问题及时汇报，协调人员进行维修。

被评估单位设备管理制度健全、管理明确，基层管理人员设置齐全，设备管理处于有效控制内。设备的维护保养及设备使用状况良好，主要设备运行完好率达到 100%。

3.相关会计政策

(1)账面值的构成

电子设备的账面原值主要由设备购置价、相关税费等构成。

(2)折旧方法

被评估单位采用（年限平均法）计提折旧。按设备资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类设备资产的年折旧率如下：

固定资产类别	使用年限	残值率%	年折旧率%
电子、办公设备	5 年	5	19

(三)核实过程

1.发放并指导填写各类调查表

根据企业设备类资产的构成特点及资产申报评估明细表的内容，评估人员向企业有关管理部门及使用部门发放《设备调查表》，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估的参考资料。

2.初步审核申报明细表

评估人员对企业提供的申报明细表结合各类设备调查表、台账资料等进行检查，对申报表中的错误、漏填等不符合要求的部分，提请企业进行必要的修改和补充。

3.现场勘察与核实

评估人员根据经过初步核对的申报明细表对设备类资产进行了现场勘察，勘察原则为覆盖各类、典型勘察。勘察内容包括：现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致；向企业设备管理人员和操作人员了解设备的技术性能、运行状况、维护管理情况等。在现场勘察的同时，评估人员查阅并收集了主要设备的购置

合同或发票，了解设备账面原值的构成。

4.完善申报评估明细表

根据现场勘察结果进一步完善申报评估明细表，做到“账”、“表”、“实”相符。

5.查验权属资料

对评估范围内设备的权属资料进行查验，如：核查设备的购置合同及发票等。

(四)评估方法

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。计算公式如下：

评估值=重置全价×综合成新率

1.重置全价的确定

重置全价一般包括：设备购置价，因全部设备都是送货上门、不需安装或厂家负责安装的设备。设备重置全价计算公式如下：

重置全价=设备购置价

重置全价计算公式中的设备购置价格为设备含税出厂价。

2.综合成新率的确定

对于电子设备、办公用具等设备，参考其工作环境、设备的运行状况等，判定尚可使用年限后确定综合成新率。计算公式如下：

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

3.评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

(五)典型案例

案例 复印机 (表 4-6-6 电子设备清查评估明细表 序号 11)

1.设备概况

设备名称：复印机

规格型号：柯尼卡美能达 235

购置日期：2015 年 6 月

启用日期：2015 年 6 月

生产厂家：柯尼卡公司

账面原值：12,000.00 元

账面净值：10,860.00 元

主要技术参数

基本参数	
产品类型	数码复印机
复印色彩	黑白
涵盖功能	复印/打印/扫描
速度类型	中速
标配内存	128MB
接口类型	USB2.0 接口,RJ-45 接口
供纸容量	标配纸盒 1、2：250 页 多功能手送托盘：100 页 最大容量：5 个通用纸盒：5×250 页 +多功能手送托盘：100 页
复印参数	
最大处理幅面	A3
首张复印时间	6.5 秒
复印速度	23 页/分
复印分辨率	600×600dpi
可连续复印数	1-999
复印缩放比例	25%-400%
其他复印性能	预热时间：15 秒
	缩放范围：25-400%（以 1%为单位）
	灰度等级：256 级
打印参数	
打印速度	23ppm
打印分辨率	600×600dpi
扫描参数	
扫描速度	黑白：46 页/分钟（在 300dpi 的情况下） 彩色：20 页/分钟（在 150dpi 的情况下）
扫描分辨率	150dpi /300dpi /600dpi
其他扫描性能	扫描到 FTP，扫描到 SMB*，扫描到电子邮件，网络 Twain 扫描，扫描到 U 盘
传真参数	
调制解调器速度	2.4-33.6Kbps
传真发送速度	大约 3 秒/页
其他传真性能	数据压缩方式：MH、MR、MMR、JBIG 纠错
	拨号功能：缩位拨号：250

	快速拨号：32
	程序拨号：4
	连续多址传输：最大 255
	群组拨号：100 个
功耗参数	
电源	AC 220-240V，50/60Hz，6A
功耗	1.3kW 或以下
外观参数	
尺寸	607×570×572mm
重量	35.6kg

2.重置全价的确定

(1)设备购置价

经市场调查及网上查询(<http://detail.zol.com.cn>)，确定设备含税购置价格为 9,400.00 元/台。

$$\begin{aligned} (2) \text{重置全价} &= \text{设备购置费} \\ &= 9,400.00(\text{元}) \end{aligned}$$

3.成新率的确定

该设备于 2015 年 6 月投入使用，至评估基准日止，已使用 0.51 年，通过现场勘察鉴定并向设备管理及使用人员了解，得知该复印机设备工作环境良好、运行状况正常。另外公司有专人负责维修，维护保障及时，可满足公司日常业务工作的要求。经评估人员察看、分析实体损耗情况，综合判定该设备尚可使用年限为 5 年，即：

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 5 / (5 + 0.51) \times 100\% \\ &= 92\%(\text{取整}) \end{aligned}$$

4.评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 9,400.00 \times 92\% \\ &= 8,648.00 \text{ 元（取整）} \\ &= 1,775.00 \text{ 元（取整）} \end{aligned}$$

(六)评估结果

机器设备评估结果及增减值情况如下表：

机器设备评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增减额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	326,875.00	296,456.22	308,200.00	283,517.00	-18,675.00	-12,939.22	-5.71	-4.36
合计	326,875.00	296,456.22	308,200.00	283,517.00	-18,675.00	-12,939.22	-5.71	-4.36

机器设备原值评估减值 18,675.00 元，增值率-5.71%；净值评估减值 12,939.22 元，增值率-4.36%。评估增值原因主要如下：

电子设备减值主要原因是：该类设备技术更新速度较快，目前市场上同类产品的价格普遍低于其购置时的水平。

三、无形资产评估技术说明

(一)评估范围

评估基准日其他无形资产账面价值 36,033.33 元，核算内容为被评估单位外购的地产 ERP 软件服务端口，包括 ERP 用户授权端口 7 个，销售用户授权 9 个。

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的在其他无形资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的其他无形资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分其他无形资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据其他无形资产的类型、金额等特征收集了无形资产购买协议、授权协议、使用维护协议等评估的相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的其他无形资产的使用情况进行了现场勘查，察看了部分软件的版本参数及功能特点等相关情况。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了其他无形资产的使用情况、软件升级情况等信息；调查了解了当地评估基准日近期的相同软件的市场价格信息；调查了解了其他无形资产账面原值构成、减值准备计提方法等相关会计政策与规定。

5.核实结果：经了解，所有在用软件均运行正常，由开发商进行维护和升级。

(三)评估方法

根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用市场法进行评估，具体如下：

1.对于评估基准日市场上有销售的外购软件，按照评估基准日的市场价格作为评估值；

2.对于评估基准日市场上有销售但版本已经升级的外购软件，按照评估基准日的市场价格扣减软件升级费用后作为评估值，

3.除上述情况外，对于市场上已没有销售的同版本软件，可根据软件的使用状况按照摊余价值计算。

(四)评估结果

经询价，评估基准日，ERP 用户授权端口市场售价为 4000 元/个，销售用户授权端口市场售价为 2000 元/个。则：

该服务端口评估值=7×4,000.00+9×2,000.00=4,6000.00 元

经评估，其他无形资产评估值 46,000.00 元。

四、递延所得税资产评估技术说明

评估基准日递延所得税资产账面价值 4,751,855.57 元。核算内容
为被评估单位确认的应纳税暂时性差异产生的所得税资产。具体为
计提坏账准备和五年内累计亏损形成的递延所得税资产。

评估人员调查了解了递延所得税资产发生的原因，查阅了确认递延所得税资产的相关会计规定，核实了评估基准日确认递延所得税资产的记账凭证。对于计提坏账准备形成的递延所得税资产以核实后的账面值作为评估值，对于五年内累计亏损形成的抵押所得税资产由于在开发成本评估过程中计算所得税时考虑了对五年内亏损的弥补，因

此评估为零。

递延所得税资产评估值为 89,194.03 元。

五、流动负债评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费及其他应付款。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付账款	49,098,157.02
预收款项	458,805,873.00
应付职工薪酬	1,608,328.59
应交税费	203,413.00
其他应付款	5,402,771.58
流动负债合计	515,118,543.19

(二)核实过程

第一阶段：核实内容

评估人员对纳入评估范围的流动负债构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写流动负债评估申报明细表。

第二阶段：核实方法

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了评估基准日的采购合同与发票、职工薪酬制度、完税证明，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解了各往来单位的商业信用情况；调查了解了负担的税种、税率与纳税制度情况；

调查了解了员工构成与职工薪酬制度情况等。

第三阶段：核实结果

根据各类流动负债的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写流动负债评估技术说明。

(三)评估方法

1.应付账款

评估基准日应付账款账面价值 49,098,157.02 元。核算内容为被评估单位因购买材料、商品和接受劳务等经营活动应支付的款项。具体包括：应付朗云项目工程款及售楼处的幕墙工程款、弱电工程款等。

评估人员向被评估单位调查了解了原材料采购模式及商业信用情况，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付账款评估值为 49,098,157.02 元。

2.预收款项

评估基准日预收款项账面价值 458,805,873.00 元。核算内容为预收客户的售房款。

评估人员向被评估单位调查了解了预收款项形成的原因以及售房款明细，并对相应的合同进行了抽查。以核实无误后的账面价值作为评估值。

预收款项评估值为 458,805,873.00 元。

3.应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值 1,608,328.59 元。核算内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括：工资与工会经费等。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核对了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 1,608,328.59 元。

4.应交税费

评估基准日应交税费账面价值 203,413.00 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费，包括：土地使用税及个人所得税等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 203,413.00 元。

5.其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 5,402,771.58 元，核算内容为被评估单位除应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等以外的其他各项应付、暂收的款项。主要是被评估单位应支付的策划费、活动费、服务费、客户认筹金、代扣社保、公积金及大额医疗保险等。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值为 5,402,771.58 元。

(四)评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
应付账款	49,098,157.02	49,098,157.02	-	-
预收款项	458,805,873.00	458,805,873.00	-	-
应付职工薪酬	1,608,328.59	1,608,328.59		
应交税费	203,413.00	203,413.00		
其他应付款	5,402,771.58	5,402,771.58		
流动负债合计	515,118,543.19	515,118,543.19	-	-

流动负债评估值 515,118,543.19 元，无评估增减值。

第四章收益法评估技术说明

一、评估对象

收益法评估对象为烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股东全部权益。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(一)收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。

(二)收益法的应用前提

- 1.能够对企业未来收益进行合理预测。
- 2.能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

(三)收益法选择的理由和依据

烟台中粮博瑞房地产开发有限公司为房地产开发企业，目前在开发项目主要是位于山东省烟台市经济技术开发区的中粮朗云项目，烟台中粮博瑞房地产开发有限公司针对上述项目未来安排了比较详细的开发计划，未来收益可以合理预测，根据房地产行业收益和风险情况，结合烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的优劣势分析，可以比较合理地估算折现率，可以采用收益法进行评估。

三、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7.假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- 3.本次评估均是基于被评估单位开发的项目能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收。本次测算资产价值及被评估单位价值时，未考虑可能出现的工程质量问题、工期后延所产生的成本增加及或有负债对评估结果的影响，开发成本能有效控制在预算范围内；
- 4.本次评估是基于被评估单位基准日的存量资产为基础进行的，并未考虑被评估单位在未来可能取得的新项目开发所产生的价值，假设收益期为预测期；
- 5.本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况，对可预期的商品房的预计销售价格进行了适当合理判断，但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响；
- 6.为保证项目按照计划进行开发建设，假设本次股权受让人，

按照被评估单位评估基准日的借款额度，对被评估单位进行财务支持，并且因为项目开发需要，本次股权受让人能够根据项目需要，向被评估单位补充追加财务支持。

评估基准日被评估单位其他应付项视同长期借款，贷款利率按照中交集团内部借款利率预测利息支出。在预测期当出现资金缺口时，进行贷款融资；当资金出现盈余时，优先偿还借款。

四、 宏观、区域经济因素分析

我国 2015 年全年国内生产总值初步核算为 676708 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业全年生产总值 60863 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业全年生产总值 274278 亿元，增长 6.0%；第三产业全年生产总值 341567 亿元，增长 8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。

2015 年全国规模以上工业企业实现利润总额 63554 亿元，比上年下降 2.3%；实现主营活动利润 58640.2 亿元，比上年下降 4.5%。分经济类型看，国有及国有控股企业实现利润总额 10944.0 亿元，比上年下降 21.9%；集体企业实现利润总额 507.5 亿元，比上年下降 2.7%；股份制企业实现利润总额 42981.4 亿元，比上年下降 1.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 15726.1 亿元，比上年下降 1.5%；私营企业实现利润总额 23221.6 亿元，比上年增长 3.7%。

2015 年，在 41 个工业大类行业中，29 个行业利润总额比上年增长，12 个行业下降。主要行业利润增长情况：农副食品加工业利润总额比上年增长 6.4%，纺织业增长 5.1%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 9.7 倍，化学原料和化学制品制造业增长 7.7%，汽车制造业增长 1.5%，电气机械和器材制造业增长 12.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 5.9%，电力、热力生产和供应业增长 13.8%，煤炭开采和洗选业下降 65%，石油和天然气开采业下降 74.5%，非金属矿物制品业下降 9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 67.9%，有色金属冶炼和压延加工业下降 11%，通用设备制造业下降 0.6%，专

用设备制造业下降 3.4%。

2015 年，规模以上工业企业实现主营业务收入 1103300.7 亿元，比上年增长 0.8%；发生主营业务成本 945359.2 亿元，增长 0.8%。

2015 年末，规模以上工业企业资产总计 999741.1 亿元，比上年增长 6.9%；负债合计 561560.3 亿元，增长 5.6%；所有者权益合计 438180.8 亿元，增长 8.8%。规模以上工业企业应收账款 114546.9 亿元，比上年增长 7.9%；产成品存货 38700.1 亿元，增长 3.3%。

2015 年，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 5.76%，每百元主营业务收入中的成本为 85.68 元，每百元资产实现的主营业务收入为 115.9 元，人均主营业务收入为 117.4 万元，产成品存货周转天数为 14.2 天，应收账款平均回收期为 35 天。2015 年末，资产负债率为 56.2%。



图 1：各月累计主营业务收入与利润总额同比增速

数据来源：国家统计局

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%），增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。

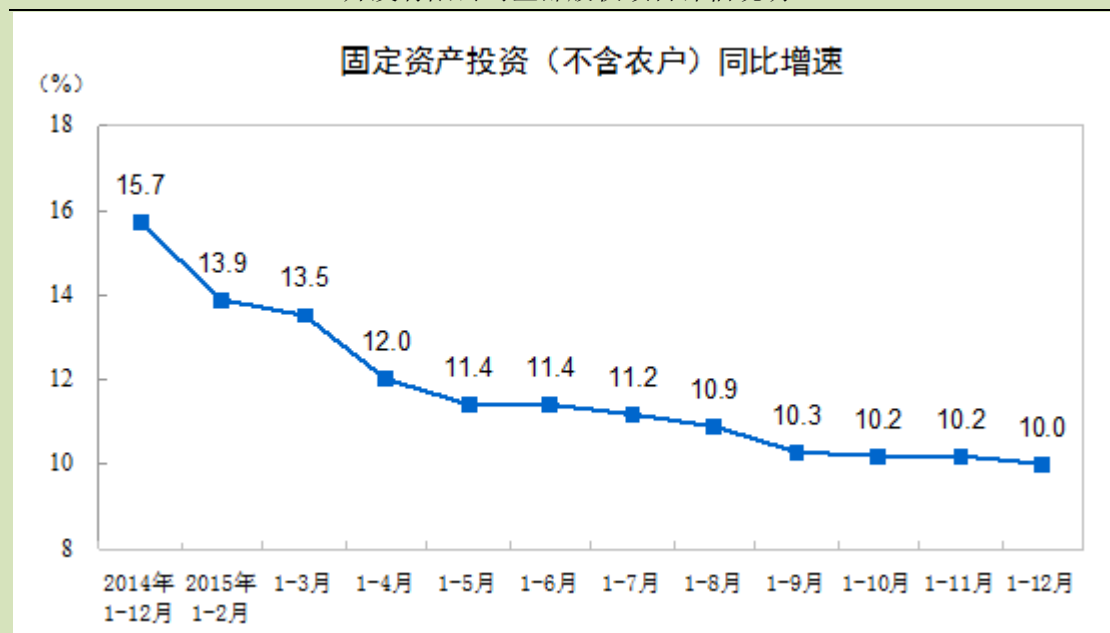


图 2：固定资产投资（不含农户）同比增速

数据来源：国家统计局

分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%，增速比 1-11 月份提高 3.1 个百分点；第二产业投资 224090 亿元，增长 8%，增速回落 0.1 个百分点；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，增速回落 0.4 个百分点。

第二产业中，工业投资 219957 亿元，比上年增长 7.7%，增速比 1-11 月份回落 0.4 个百分点；其中，采矿业投资 12971 亿元，下降 8.8%，降幅扩大 0.1 个百分点；制造业投资 180365 亿元，增长 8.1%，增速回落 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 26621 亿元，增长 16.6%，增速提高 0.6 个百分点。

第三产业中，基础设施投资（不含电力）101271 亿元，比上年增长 17.2%，增速比 1-11 月份回落 1 个百分点。其中，水利管理业投资增长 21%，增速回落 2.3 个百分点；公共设施管理业投资增长 20.2%，增速回落 0.3 个百分点；道路运输业投资增长 16.7%，增速回落 0.8 个百分点；铁路运输业投资增长 0.6%，增速回落 0.2 个百分点。

分地区看，东部地区投资 228747 亿元，比上年增长 12.7%，增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点；中部地区投资 139904 亿元，增长 15.7%，增速回落 0.1 个百分点；西部地区投资 137353 亿元，增长 9%，增速提高 0.1 个百分点；东北地区投资 40033 亿元，下降 11.2%，

降幅扩大 0.5 个百分点。（注[1]：地区划分标准首次变动，据此对 1-11 月份东、中、西部增速进行了调整。）

分登记注册类型看，内资企业投资 526883 亿元，比上年增长 10.6%，增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点；港澳台商投资 11930 亿元，总量与上年持平（增速为 0），1-11 月份为增长 0.6%；外商投资 10746 亿元，下降 2.8%，降幅扩大 0.4 个百分点。

从项目隶属关系看，中央项目投资 26224 亿元，比上年增长 6.4%，增速比 1-11 月份提高 6.2 个百分点；地方项目投资 525366 亿元，增长 10.2%，增速回落 0.5 个百分点。

从施工和新开工项目情况看，施工项目计划总投资 1019226 亿元，比上年增长 4.3%，增速比 1-11 月份回落 1.3 个百分点；新开工项目计划总投资 408084 亿元，增长 5.5%，增速提高 0.8 个百分点。

从到位资金情况看，固定资产投资到位资金 573789 亿元，比上年增长 7.7%，增速比 1-11 月份回落 0.2 个百分点。其中，国家预算资金增长 15.6%，增速回落 5.8 个百分点；国内贷款下降 5.8%，降幅扩大 1.5 个百分点；自筹资金增长 9.5%，增速提高 0.3 个百分点；利用外资下降 29.6%，降幅扩大 1.5 个百分点；其他资金增长 10.1%，增速提高 0.4 个百分点。

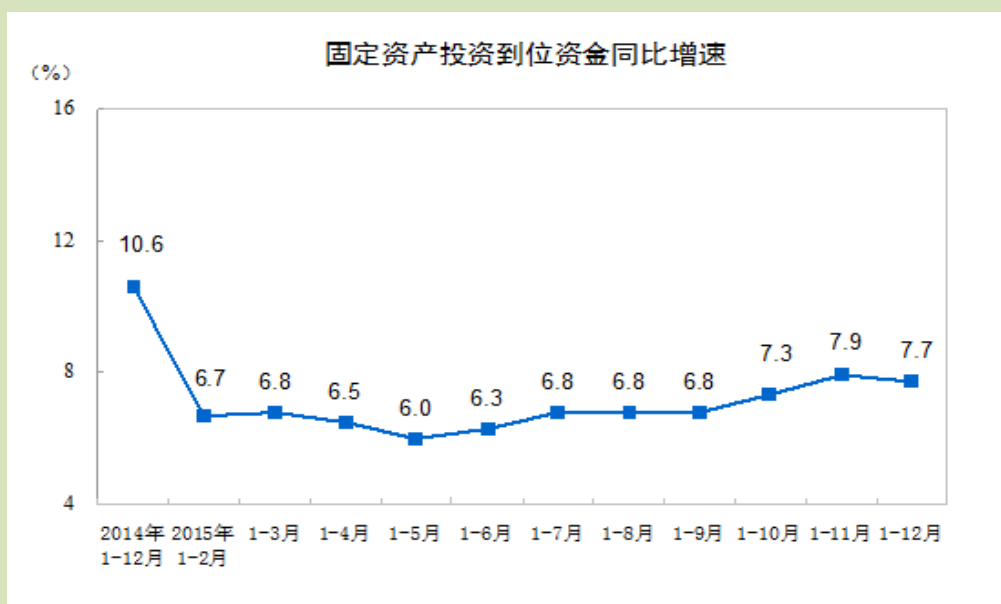


图 3：固定资产投资到位资金同比增速

数据来源：国家统计局

五、行业现状与发展前景分析

(一)我国房地产业发展状况

我国正处于工业化和城市化的发展阶段。整体国民经济的持续稳定增长，人均收入水平的稳步提高，城市化带来的城市新增人口的住房需求，以及人们居住水平不断提高带来的改善性需求，这些既是构成我国过去十几年房地产市场快速发展的原动力，同时也是确保未来房地产市场持续健康发展的重要支撑。

1.房地产开发投资完成情况

2015 年，全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 64595 亿元，增长 0.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。

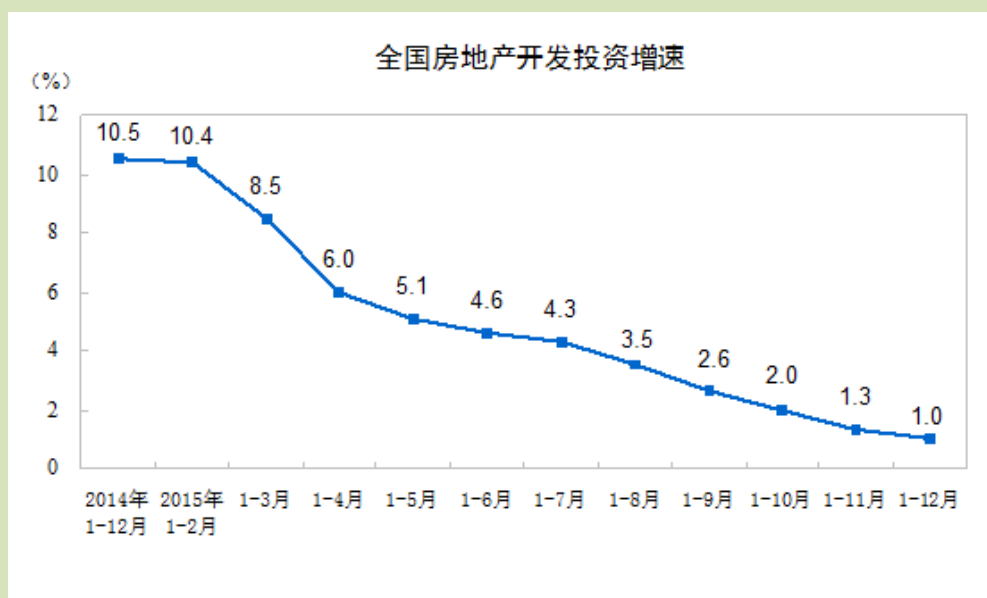


图 4：全国房地产开发投资增速

数据来源：国家统计局

2015 年，东部地区房地产开发投资 49673 亿元，比上年增长 4.3%，增速比 1-11 月份回落 0.8 个百分点；中部地区投资 19122 亿元，增长 4.4%，增速回落 0.2 个百分点；西部地区投资 21709 亿元，增长 1.3%，增速提高 0.2 个百分点；东北地区投资 5475 亿元，下降 28.5%，降幅扩大 0.6 个百分点。

2015 年，房地产开发企业房屋施工面积 735693 万平方米，比上

年增长 1.3%，增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅施工面积 511570 万平方米，下降 0.7%。房屋新开工面积 154454 万平方米，下降 14.0%，降幅收窄 0.7 个百分点。其中，住宅新开工面积 106651 万平方米，下降 14.6%。房屋竣工面积 100039 万平方米，下降 6.9%，降幅扩大 3.4 个百分点。其中，住宅竣工面积 73777 万平方米，下降 8.8%。

2015 年，房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，比上年下降 31.7%，降幅比 1-11 月份收窄 1.4 个百分点；土地成交价款 7622 亿元，下降 23.9%，降幅收窄 2.1 个百分点。

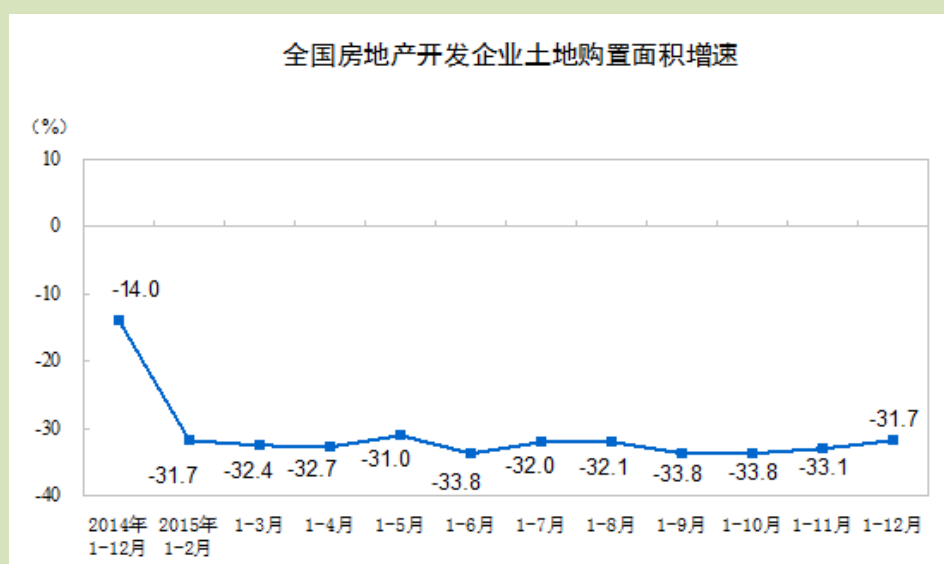


图 5：全国房地产开发企业土地购置面积增速

数据来源：国家统计局

2.商品房销售和待售情况

2015 年，商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，增速比 1-11 月份回落 0.9 个百分点。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。商品房销售额 87281 亿元，增长 14.4%，增速回落 1.2 个百分点。其中，住宅销售额增长 16.6%，办公楼销售额增长 26.9%，商业营业用房销售额下降 0.7%。

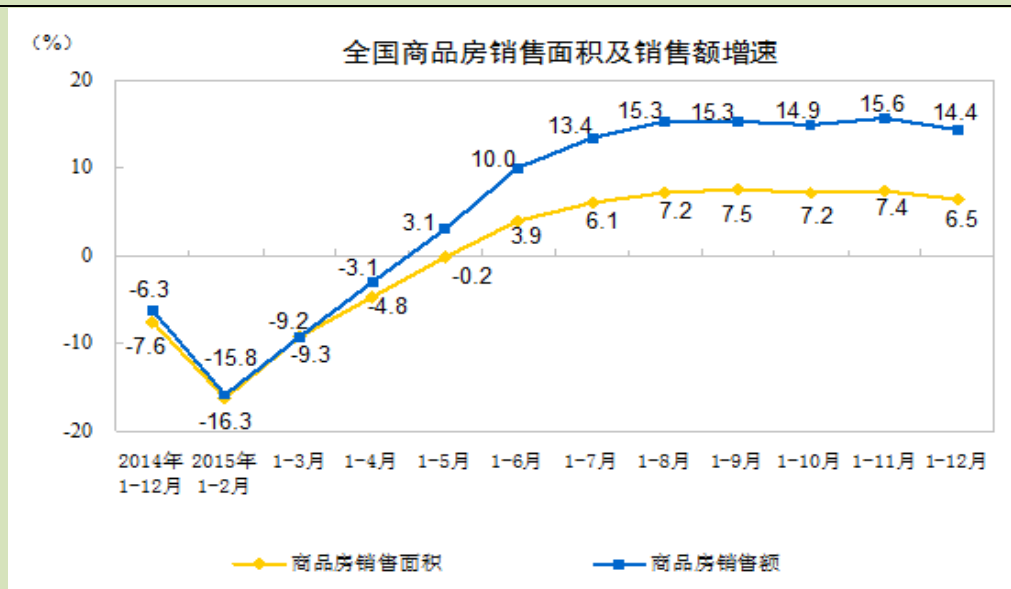


图 6: 全国商品房销售面积及销售额增速

数据来源：国家统计局

2015 年，东部地区商品房销售面积 55509 万平方米，比上年增长 13.3%，增速比 1-11 月份回落 1.6 个百分点；销售额 49888 亿元，增长 23.1%，增速回落 2 个百分点。中部地区商品房销售面积 32409 万平方米，增长 8.9%，增速回落 1.4 个百分点；销售额 16355 亿元，增长 12.5%，增速回落 1.1 个百分点。西部地区商品房销售面积 33173 万平方米，增长 3.4%，增速回落 0.4 个百分点；销售额 16939 亿元，增长 5.0%，增速回落 0.5 个百分点。东北地区商品房销售面积 7405 万平方米，下降 24.5%，降幅扩大 0.2 个百分点；销售额 4099 亿元，下降 19.8%，降幅与 1-11 月份持平。

2015 年末，商品房待售面积 71853 万平方米，比 11 月末增加 2217 万平方米。其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。

3. 房地产开发企业到位资金情况

2015 年，房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%，增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。其中，国内贷款 20214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16662 亿元，增长 21.9%。

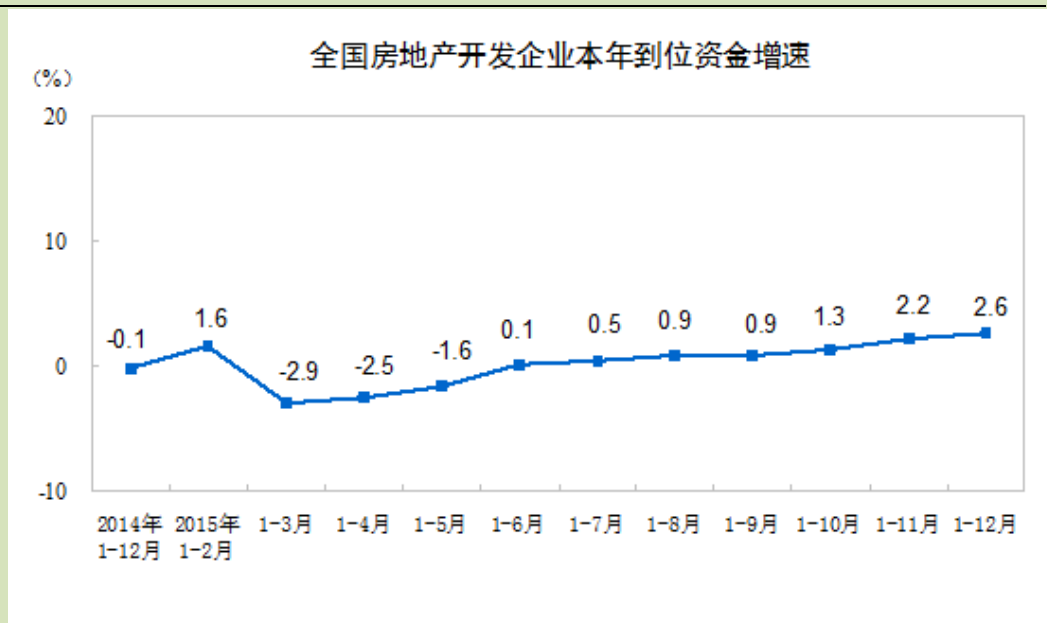


图 7：全国房地产开发企业本年到位资金增速

数据来源：国家统计局

4.房地产开发景气指数

2015 年 12 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.34，比上月回落 0.01 点。

（二）影响我国房地产行业发展的因素

1.国民经济持续稳步发展

房地产行业的发展情况与国民经济整体运行形势密切相关。自 2002 年以来，我国国民经济持续快速发展

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，十二五期间(2011 年-2015 年)，按照与应对国际金融危机冲击重大部署紧密衔接、与到 2020 年实现全面建设小康社会奋斗目标紧密衔接的要求，综合考虑未来发展趋势和条件，今后五年经济社会发展的主要目标是：国内生产总值年均增长 7%，城镇新增就业 4500 万人，城镇登记失业率控制在 5% 以内，价格总水平基本稳定，国际收支趋向基本平衡，经济增长质量和效益明显提高，国民经济的持续健康发展将为房地产行业快速发展奠定有力的基础。

2.城市化进程的持续推进

2015 年末从城乡结构看，城镇常住人口 77116 万人，比上年末增加 2200 万人，乡村常住人口 60346 万人，减少 1520 万人，城镇人口

占总人口比重为 56.1%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口（即人户分离人口）2.94 亿人，比上年末减少 377 万人，其中流动人口为 2.47 亿人，比上年末减少 568 万人。年末全国就业人员 77451 万人，比上年末增加 198 万人，其中城镇就业人员 40410 万人，比上年末增加 1100 万人。

3.人均可支配收入增加

根据城乡一体化住户调查，2015 年全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居 民人均收入倍差 2.73，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19281 元，比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5221 元，中等偏下收入组人均可支配收入 11894 元，中等收入组人均可支配收入 19320 元，中等偏上收入组人均可支配收入 29438 元，高收入组人均可支配收入 54544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27747 万人，比上年增长 352 万人，增长 1.3%，其中，本地农民工 10863 万人，增长 2.7%，外出农民工 16884 万人，增长 0.4%。农民工月均收入水平 3072 元，比上年增长 7.2%。

4.刚性需求持续释放

房地产需求分类表

房地产需求	商业地产需求	国外需求	外企进入办公、厂房需求
			外资投资需求
		本地需求	本地企业办公需求
			投资需求
		外来需求	外地企业办公需求
			投资需求
	住宅地产需求 (主流业务)	国外需求	居住需求
			投资需求
		本地需求	家庭的分化(刚性需求)
			居住条件的改善(刚性需求)

			拆迁带来的需求(刚性需求)
			投资需求
		外来需求	先富起来的一部分人进城(刚性需求)
			外业人口求学后在城市工作(刚性需求)
			进城务工(租赁)
			投资需求

从房地产市场的需求分类来看，住宅需求构成房地产市场需求的主导。在住宅需求中，又以本地需求和外来需求为主。本地需求和外来需求中，其中部分需求具有明显的刚性，主要包括城市的拆迁、家庭的分化、对于居住条件改善的愿望以及城市新增人口的增加。随着经济和城市化的发展，预计上述刚性需求仍将会在以后5-10年持续释放。

5.宏观调控影响

房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用，同时，住房作为一种生活必需品也直接影响到社会稳定与和谐。前几年针对房价上涨速度较快的问题，政府已通过采取各种措施，控制房地产价格的涨幅，并调整住房供应结构。由于2014年房地产行业整体增速的回落，更因为整体国民经济已经进入到“新常态”，各地实行的住房限购政策已经逐步取消。截止评估基准日，除了北上广深等城市外，其他的二三线城市已经全部放开了限购，同时针对房地产的银行贷款政策也有所放宽，比如二套房首付款降低和贷款利率可在基准利率的基础上打九折等。

国家宏观调控的最终目的是为了保障房地产业和国民经济的持续健康发展。近年来颁布的主要宏观调控政策、房地产开发信贷政策、住宅供给调控政策和利率税收等政策，从近两年房地产市场的实际运行情况看，宏观调控取得了成效。国家宏观调控将使房地产市场更趋规范，将有利于整个行业的长远发展。

6.土地成本趋高

房地产行业属于资金密集型和资源整合型行业，其中土地是弹性很小的资源。土地占用资金量很大，占用期较长、土地成本在开发成本占有较大的比重。当可用于开发的土地资源稀缺性上升时，

开发企业对土地资源的争夺也在一定程度上推高了土地的市场价格。随着土地出让市场制度的不断完善，土地资源的价值将会有一个不断被发现和估值的过程。长期来看，土地成本存在不断上涨的趋势。

7.市场竞争加剧

随着我国房地产行业的快速发展，市场信息参与主体日益增加。伴随着国内一流房地产企业的跨区域发展以及境外房地产企业的不断介入，市场竞争日趋激烈。房地产开发企业未来面临的是在融资能力、技术研发及利用、项目管理、人力资源等方面的综合实力竞争，市场竞争加剧会直接影响房地产企业的盈利能力。

(三) 房地产行业的特点

1.区域性特征明显

房地产作为不动产，不可移动性使其具有明显的区域性。不同地区的消费群体因其地域差异、文化差异、气候差异对于房产品的需求不尽相同。房产品的区域化特征使房地产企业短期内无法具备规模化批量生产的条件，也使得房产品的价格主要是受当地区域市场内供需关系影响。

2.受宏观调控影响明显

住宅作为一种基本的生活资料，其价格波动对民众的生活稳定有着重大的影响，政府历来对房地产市场的关注度较高，房地产市场的发展对于国家土地利用、货币政策、城市规划以及财政税收等宏观调控政策上具有很强的敏感性。

3.资金密集型

房地产开发具有投资规模大、开发周期长、投入期与回收期不一致等特点，客观上决定了房地产行业的资金密集型特点。

4.兼具消费价值和投资价值

房地产不仅只是消费品，同时也是投资品，特别是物价波动较大时，是一种良好的保值增值投资产品，投资性是房地产具备的一种固有属性，正是因为房地产具有的投资属性，因此投资性需求也是房地产市场需求的主要构成之一。

5.产业关联度较高

房地产业的产业链较长、产业关联度较高。与房地产业密切联系的行业有建材工业、建筑业、园林绿化、家电业、家具业以及商业、文化、教育等配套设施和其他服务业等。这种高度关联性，使房地产业的发展具有带动其他产业和整个国民经济增长的重大作用。

6.市场集中度较低

房地产的不可移动性决定了开发企业必须在当地生产，一定程度上影响了房地产的规模化生产，导致目前市场集中度较低。

(四) 我国房地产行业发展趋势

过去十多年支持我国房地产行业快速发展的基石是国民经济的持续稳定增长，可预见未来该行业的持续健康发展仍依托于国民经济的稳步增长，此外，城市化进程继续、人均收入水平的提高以及人们改善居住条件要求的提高等因素，将共同促进房地产市场长期持续健康的发展。

1.产品细分，需求多元化

伴随着房地产市场的逐步发展与成熟，消费者对于产品品质、市政配套及周边环境的要求日益提升并显现出明显的差异化特性。地区的差异化、消费人群的多元化都要求开发企业针对不同类型的客户需求设计出高品质的产品。产品差异化竞争的深化使开发企业更为注重客户管理及产品分类设计。

2.产业集中度提高

从国外房地产行业的发展历程看，行业逐步发展与成熟的同时，行业集中度也得到了提升，我国住宅产业的规模化生产也会成为发展方向，行业集中度将会逐步提高。

3.品牌效应逐渐显现

人们对住房品质的要求日益提升，住房不再是简单的居住场所，与其他消费品类类似，合理的户型、完善的配套、良好的环境、优质的物业管理及售后服务，已成为优秀房地产的必备要素，优秀房地产开发企业在跨区域发展的同时，也将其成熟的设计理念、管

理经验不断向外扩散、复制并加以完善。如万科等全国一流房地产企业的产品已具有很好的口碑，品牌效应将逐渐显现。

4.土地资源稀缺性突出

房地产开发的实质是资本与土地的资源整合。土地资源属不可再生资源，对优质土地资源的控制对于房地产开发企业的发展来说尤其重要。随着开发企业建设规模的不断扩大，土地资源尤其是优质土地资源的稀缺性日益明显，房地产开发企业对于土地资源的竞争将直接影响土地的价格，进而影响开发项目的成本和利润。

5.住宅产业化趋势

发达国家的住宅建设已进入高度产业化阶段，突出表现在新技术应用与住宅性能认定上，目前，我国住宅产业化趋势已初露端倪，万科等业内领先企业已开始积极探索产业化道路，未来随着政府、开发企业以及建设设计、施工、建材生产企业的共同努力，预期我国住宅产业化进程逐步加快。

6.政府宏观调控力度加大

2014年9月底央行、银监会的房贷新政出台，《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称《通知》），“认贷不认房”的首套房贷政策落地。

2016年2月最新房贷政策：在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%。在调整公积金贷款及央行降息等多方面利好刺激下，住房成交量已出现明显企稳上升的趋势。

(五) 烟台市房地产行业分析

1.城市概况

烟台市地处山东半岛东部，濒临黄海、渤海，与辽东半岛及日本、韩国、朝鲜隔海相望。烟台山海相拥，风光旖旎，四季分明，景色秀美。一望无垠的金沙碧浪、景观奇妙的大小岛屿、闻名遐迩

的蓬莱仙阁、飘渺奇幻的海市蜃楼，使烟台成为享誉海内外的旅游度假胜地。

烟台地形为低山丘陵区，山丘起伏和缓，山地占总面积的 36.6%，丘陵占 39.7%，平原占 20.8%，洼地占 2.9%。境内海拔 500 米以上的山脉主要有大泽山、艾山、罗山、牙山、昆嵛山、招虎山等，最高峰为昆嵛山，海拔 922.8 米。境内河流众多，5 公里以上河流 121 条，其中五龙河、大沽河、大沽夹河、辛安河等 8 条河流流域面积在 300 平方公里以上。烟台海岸线、岛岸线 909 公里，有 500 平方米以上近岸岛屿 72 个，面积较大的有芝罘岛、南长山岛和养马岛，有居民的岛 15 个。

烟台属于暖温带大陆性季风气候，四季分明，雨水适中，空气湿润，气候温和。全市年平均降水量为 722.2 毫米，年平均气温 13.0℃，日照时数 2611.6 小时，无霜期 282 天。

2. 经济发展

2015 年，烟台全市生产总值年均增长 10%，连续突破 5000 亿元、6000 亿元，达到 6446.1 亿元，人均生产总值是“十一五”末的 1.6 倍、达到中高收入国家水平。一般公共预算收入连续跨过 300 亿元、400 亿元、500 亿元，2015 年达到 542.7 亿元，年均增长 17.9%。固定资产投资和社会消费品零售总额分别达到 4667.1 亿元和 2679.5 亿元，年均分别增长 18.5%和 13.9%。产业结构调整深入推进，三次产业之比由 2010 年的 7.7: 58.9: 33.4 调整为 6.8: 51.6: 41.6。

农业现代化水平不断提高，粮食生产实现“十三连丰”，“海上粮仓”建设全面启动，新型农业经营主体健康发展，打造了东方海洋、鲁花、龙大、民和牧业、双塔食品等一批知名品牌、放心品牌，全市农产品出口占到全国的 1/20。

工业实力不断增强，规模以上工业主营业务收入、利税和利润年均分别增长 10.9%、9.1%和 8.8%，2015 年分别达到 15351 亿元、1460 亿元和 1101 亿元，主营业务收入过百亿元企业由 12 家增到 16 家，形成了汽车制造等 5 个千亿级产业集群，是山东省唯一连续 10 年完成节能减排目标的市。万华工业园、张裕国际葡萄酒城、上汽通用东岳

新车型等重大项目建设投运，富士康（烟台）工业园、南山集团、招金集团、中集来福士、杰瑞集团、绿叶集团等骨干企业纷纷进军新领域。

服务业升级步伐不断加快，金融、物流、旅游、养老、文化、体育等产业蓬勃发展，万达广场、中粮大悦城等商贸综合体建成投用。华海财险组建运营，恒丰银行资产突破万亿元，全市金融机构本外币存贷款余额分别达到 7030 亿元和 4470 亿元。累计接待海内外游客 2.48 亿人次，实现旅游收入 2720 亿元。引进 20 多个大型养老项目，成为全国养老服务产业试点市。新认定山东名牌产品 242 个、服务名牌 87 个，一批烟台企业、烟台产品正以崭新面貌闪亮中国、走向世界。

3.烟台市房地产市场分析概述

2015 年的烟台楼市，可谓是在回暖中前行。从数据看，更是量涨价跌。据克而瑞数据显示，2015 年烟台新建商品住宅总成交 37437 套，同比 2014 年上涨近三成。成交金额突破 240 亿元，同比上涨 24.1%。成交均价出现小幅下滑，为 6637 元/m²，同比跌 1.8%。中海国际社区以 1066 套、10.38 万 m² 夺得项目成交套数、成交面积榜的双料冠军，万科则包揽房企成交面积和成交套数榜单的桂冠。

2014 年，房地产的市场格局已经悄然发生了变化，房地产的黄金时代已经结束，白银时代随之到来。烟台楼市受全国低迷大势波及，出现“供应高企，成交下挫”的供求走势。2014 年烟台商品住宅总成交 29631 套，与 2013 年成交 40495 套相比，下跌 26.8%。

而 2015 年，伴随着各类利好新政的推动，市场逐步出现了回暖。全市商品住宅成交 37437 套，同比上涨 26.7%，成交面积 373 万平方米，同比上涨 26.9%。

从烟台市六区成交情况看，开发区今年可谓一枝独秀，硕果累累，以 10916 套的成交套数稳夺六区销冠，改写老大哥芝罘区的夺冠历史。中粮朗云、衡悦广场、星汇金沙等项目的热销，带动开发区成交一路飘红。其次，芝罘区成交 8021 套位居次席，福山区成交 5941 套，排行第三，莱山区成交 5063 套排行第四，高新区成交 3948 套排行第五，牟平区成交 3584 套排行第六。

2015 年，烟台商品住宅成交均价连续多月下跌，从去年成交价格来看，6637 元/平方米，同比下跌 1.8%，与去年比小幅回落，但跟 2013 年 6484 元/平相比，还是稳步上涨的态势。

芝罘区依旧为烟台房价高地，每平方米 7905 元领跑全市。莱山区仅次于芝罘区，成交均价 7640 元/平方米。其次，高新区 6345 元/平，排行第三。开发区、福山区、牟平区是烟台房价相对较低的区域，成交均价分别为 6240 元/平方米、5556 元/平方米、5449 元/平方米。

受市场影响，部分项目多利用特价房、价格战等策略刺激购房者，市场竞争更为白热化，也带动全市房价回落。

据克而瑞统计的 2015 年销售榜单，在项目销售套数 top10 中，中海国际社区继 2014 年后持续热销，以 1066 套再次稳居首位，其次，开发区两项目中粮朗云、衡悦广场分别以 944 套、909 套排行二、三。值得注意的是，中粮朗云 2015 年首次入市，凭借其地段、价格、户型等优势一举拿下开发区销售榜冠军。其次，越秀星汇金沙成交 756 套、阳光首院成交 650 套、东海岸成交 646 套、万光福园成交 633 套、海峰成交 621 套、万象城成交 607 套、海云台成交 554 套。

中海国际社区、中粮朗云、衡悦广场又分别以 10.38 万 m²、8.34 万 m²、7.34 万 m² 夺得项目销售面积榜前三甲。

(六) 影响公司经营的相关因素分析

1. 宏观和区域经济因素

2015 年经济运行的总体特征是稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，各领域分化加剧，动力转换过程中有利因素和不利因素并存。2015 年以来，消费增长保持稳定，投资增长速度持续放缓，出口增速换挡，三大需求趋向平衡发展。前三季度，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率达 58.4%，高于投资 15 个百分点，消费成为经济增长的主引擎。从三大需求内部看，分化逐步凸显，萧条与旺盛并存。投资方面，房地产投资持续回落，月度投资已现负增长，基础设施投资保持较快增速，制造业投资缓中趋稳。消费方面，网上商品零售、通讯类商品、旅游等领域消费高速增长，而石油及制品类消费大幅衰退。出口方面，一般贸易出口保持正增长，而加工贸易出口

大幅下降，传统七大类劳动密集型产品出口优势明显下降。

当前的资金来源结构难以支撑房地产投资增长。虽然 2015 年 1—11 月份房地产开发企业到位资金同比增长 1.3%，增速连续多月提高。但从资金来源看，国内贷款、外资、自筹资金都连续多月负增长，仅有定金及预收款和个人按揭贷款正增长。房地产开发企业土地购置面积同比负增长。2015 年 1—11 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 33.1%。

2. 国家产业政策的影响

目前，房地产业仍是政府参与性很强的政府主导型产业，当前房地产业的发展涉及到体制、政策方面的问题。房地产的主要资金来自银行，土地则由政府垄断，税收标准由政府制定，金融、土地、税收、规划等房地产业发展的主要条件都依赖于政府。综观我国房地产经济发展的历程，每次房地产的周期波动都是与房地产政策的发布有直接关系的。继 2014 年“930 新政”掀起一波成交高潮后，2015 年接连推出“330 新政”、“930 新政”。同时房地产开发项目的最低资本金比例在 2009 年基础上作出进一步下调；外商投资房地产企业的准入条件有所放松，境外机构及个人购房限制取消。2015 年，住房公积金制度的完善，以及全年四次全面降低存款准备金率，五次降低贷款基准利率且住房公积金利率随之下调均创历史新低，社会融资成本的降低，对房企、购房者都是一大利好。“全面二孩”的政策也将有利于缓解人口增长回落对房地产市场需求萎缩的冲击。

3. 行业竞争的影响

由于近几年来房地产行业的形势较好，使得房地产行业得到了快速的发展，许多大中型企业，特别是一些其他行业的企业纷纷介入到这一产业。而作为东部沿海地区的烟台市，这种情况也较为突出。据此，从供应商的角度来看，行业竞争相对比较激烈，本地的、外地的投资机构都在增加该地区的竞争。激烈的市场竞争对房地产开发企业利润率将有一定影响。

4. 市场需求的影响

当前房地产市场景气度仍未全面恢复。当前房地产市场景气上行

是结构性上行而非整体上行。从区域看，一二线城市景气上行更多，三四线城市低迷。从房屋购买结构看，改善型住房景气度高，而刚需房和高端房类的景气度相对较低。2015 年 10 月份以来房地产销售增速已经出现下降。

但是，烟台市区常住人口近几年呈现缓慢增长的趋势，同时城市外来人口较多，商品房除了靠本地人口消化，外来人口的去化贡献也在不断加大，尤其是开发区多为外来人口，房地产需求巨大，预计未来年度生活基本需求有所增长、但生活水平改善住房需求增长缓慢。

六、被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

企业名称：烟台中粮博瑞房地产开发有限公司（以下简称：“烟台中粮博瑞公司”）

法定代表人：周政

住所：烟台经济技术开发区海滨路 30-2 号

注册资本：美元 肆仟万元整

企业类型：有限责任公司(台港澳法人独资)

成立日期：2014 年 7 月 7 日

经营范围：在烟台经济技术开发区昆仑山路以东，车家村以西，秦淮河路以南，扬子江路以北的范围内从事商服、普通住宅的开发、销售、停车服务、物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

烟台中粮博瑞公司于 2014 年 7 月 7 日成立，并取得烟台经济技术开发区市场监督管理局核发的 370635400002369 号企业法人营业执照，公司注册地址：烟台经济技术开发区海滨路 30-2 号；公司注册资本为美元肆仟万元，出资时间为 2014 年 7 月 4 日，全部由裕传有限公司认缴，持股比例为 100%。

截止至评估基准日，烟台中粮博瑞公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（万美元）	出资方式	持股比例
裕传有限公司	4000	货币	100.00%
合计	4000		100.00%

(二)公司开发项目简介

被评估单位主要开发的项目为“中粮朗云小区”项目，中粮朗云小区位于烟台经济技术开发区东区，项目用地四至为东至车家村，南至扬子江路，西至昆仑山路，北至秦淮河路。项目周边扬子江路、秦淮河路、昆仑山路形成两横一纵格局。

“中粮朗云小区”项目主要建设 10 栋高层住宅楼、沿街商业、社区卫生服务用房、社区体育活动用房、物业管理用房及地下停车场等。其中：1 栋 23+3F 住宅楼(1#)、1 栋 24+2F 住宅楼(2#)、1 栋 26+2F 住宅楼(3#)、1 栋 28F 住宅楼(5#)、6 栋 18F 住宅楼(4#、6#、7#、8#、9#、10#)；商业、物业及配套用房为 2-3F 沿街建筑，地下停车场 1F。

“中粮朗云小区”项目规划总用地面积 58000.4 平方米，总建筑面积 159178.30 平方米。项目容积率 2.20，建筑密度 22%，绿地率 35%。

至评估基准日，“中粮朗云小区”项目正在建设中，各栋住宅楼均已封顶，处于安装施工阶段，计划竣工时间 2016 年 11 月。房屋可售面积为 12.61 万平方米，已售 8.89 万平方米，剩余可售面积约为 3.72 万平方米。

七、被评估企业的资产与财务分析

(一)企业历史年度经营数据

历史年度及评估基准日的财务状况表

金额单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	24,608.14	74,062.24
非流动资产	42.23	508.43
资产总计	24,650.37	74,570.67
流动负债	206.93	51,511.85
非流动负债		
负债合计	206.93	51,511.85
所有者权益	24,443.44	23,058.82

历史年度经营业绩表

金额单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度
一、营业收入		
减：营业成本		
营业税金及附加		
销售费用	122.42	1,322.85
管理费用	79.04	512.32
财务费用	-12.31	-43.70
资产减值损失	0.16	35.51
加：投资收益		
二、营业利润	-189.32	-1,826.99
加：营业外收入	-	0.00
减：营业外支出	0.02	0.05
三、利润总额	-189.34	-1,827.03
减：所得税费用	-32.77	-442.41
四、净利润	-156.56	-1,384.62

被评估单位 2014 年度及评估基准日 2015 年度的会计报表经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并发表了无保留意见审计报告。

(二)企业执行的会计政策

1.企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。

2.会计期间：公历年度为会计年度，即 1 月 1 日至 12 月 31 日为一个会计年度。

3.记账本位币：以人民币为记账本位币。

4.记账原则和计价基础：会计核算以权责发生制为记账基础，资产以历史成本为计价原则。

5.应收款项：按从购货方应收的合同或协议价款作为初始入账金额。持有期间采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量。

6.存货

存货的分类：本公司存货按照房地产开发产品和非开发产品分类
房地产开发产品包括已完工开发产品、在开发产品、出租开发产品和拟开发土地。已完工开发产品是指已建成、待出售的物业；在开

发产品是指尚未建成、以出售为开发目的的物业；出租开发产品是指公司意图出售而暂以经营方式出租的物业，出租开发产品在预计可使用期限之内分期摊销；拟开发土地是指所购入的、已决定将之发展为出售物业的土地，项目整体开发时全部转入在开发产品，项目分期开发时将分期开发用地部分转入在开发产品，后期未开发土地保留在本项目；公共配套设施按实际成本计入开发成本，完工时，摊销转入住宅等可售物业的成本，但如具有经营价值且开发商拥有收益权的配套设施，单独计入“出租开发产品”或“已完成开发产品”。

非开发产品包括存货、原材料、库存商品、低值易耗品等。

存货计价方法：各项存货按实际成本计价。存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。应计入存货成本的借款费用，按照《企业会计准则第 17 号——借款费用》处理。投资者投入存货的成本，应当按照投资合同或协议约定的价值确定，但合同或协议约定价值不公允的除外。

发出存货的计价方法：分房地产项目个别计价。

低值易耗品及包装物的摊销方法：采用“一次摊销法”核算。

期末存货按成本与可变现净值孰低计价，存货期末可变现净值低于账面成本的，按差额计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。可变现净值的确定依据及存货跌价准备计提方法：

可变现净值确定依据：房地产项目以一般销售价格作为估计售价的基础。

存货跌价准备的计提方法：按单个存货项目的成本与可变现净值孰低法计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货按存货类别计提存货跌价准备。

7.固定资产：为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的固定资产。（使用寿命，是指企业使用固定资产的预计期间，或者该固定资产所能生产产品或提供劳务的数量）。固定资产折旧以预计使用年限采用直线法计算，各类资产折旧

年限及折旧率如下表：

固定资产类别	使用年限	残值率%	年折旧率%
电子、办公设备	5 年	5	19

8.税费项目

适用的主要税种及税率如下：

(1)所得税

适用税率为 25%。

(2)营业税

营业税的适用税率为 5%。

(3)附加税费

城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，水利建设基金 1%。

(三)经营性资产、非经营性资产及负债、溢余资产分析

非经营性资产及负债：指未列入企业经营的流动资产和流动负债，主要是投资、融资相关的各类应收应付款项。通过对被评估单位提供的评估基准日财务报表分析，同时考虑到房地产开发企业的特殊性，确定其没有与投融资相关的应收应付款项。溢余资产主要是经营性资产中的闲置资产、超出经营活动所需的货币资金、非经常性赔款、押金等以及利用溢余货币资金形成的交易性金融资产、可供出售金融资产等。根据测算，在未来融资模式下，被评估单位的溢余资产主要包括货币资金；非经营性主要包括其他应收款、其他流动资产及递延所得税资产等。

八、 评估计算及分析过程

(一)收益法模型的选择

1.评估模型

本次进行收益法评估选用股权自由现金流折现模型。

2.计算公式

股东全部权益价值=收益期间的权益自由现金流量折现值+溢余资产价值+非营运性资产及负债价值

3.收益期及期末余值的确定

收益期按照被评估对象的收益期限确定，终值按预测期末回收资产确定。

4.权益自由现金流量的确定

权益自由现金流量=现金净流入+期末固定资产回收-资本性支出-净营运资金变动

5.折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为股权自由现金流，则折现率选取权益资本成本(CAPM)。

公式： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

其中： R_f = 无风险报酬率；

β = 企业风险系数；

R_{Pm} = 市场风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

6.权益现金流折现时间的确定

考虑到权益现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此权益现金流折现时间按年中折现考虑。

7.溢余资产价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

8.非营运性资产及负债价值

非营运性资产及负债价值是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债，采用基础法确定评估值。

(二)收益期的确定

收益期按照项目开发期和后期尾盘销售期进行确定。

(三)收益预测

1.现金流入预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，然后遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策及地区的

宏观经济状况，研究了房地产市场的现状与前景，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

(1)销售单价

正在开发及待开发项目的销售价格：评估人员取得企业提供的预计销售价格后，根据项目周边已开盘的可比楼盘目前销售价格进行比较，结合各地区房地产市场环境进行分析，按照项目的类型分高层住宅、商铺、储藏室、车位等分别测算确定销售平均价格。

对于报告日前已经预售的，根据实际销售价格计算基准日后现金流入，对于报告日前尚未销售的部分，主要根据评估基准日当地同类房地产交易的市场行情和被估房地产的区域位置及个别条件，结合该区域房地产市场发展趋势，预计未销售部分房地产的可实现销售均价。

经评估人员市场调查及测算后，确定各种类型房屋的销售均价。

物业类型	预计销售单价(元/平方米，元/个)
高层住宅	6315
商铺	13595
储藏室	3657
停车位（个）	60331

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

(2)销售面积

根据项目的详细规划，并通过核实土地出让合同，建设用地规划许可证，建筑工程规划许可证等证载所列面积作为项目规划建筑面积，将各项目中不可出售面积如公共配套设施等从总规划建筑面积中予以扣除确定可出售面积。通过企业提供的项目节点控制表确定项目建设周期和工程进度，测算各年度公司可销售面积。

“中粮·朗云”项目预售面积统计表

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0
4	车位	地下	已销售签约	0	0
已销售签约小计				84010.9	949
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0
4	车位	地下	已认购未签约	0	0
已认购未签约小计				6182.99	68
1	住宅	高层	待售	22290.34	263
2	商业	底商	待售	13593.51	38
3	储藏室	地下	待售	8219	699
4	车位	地下	待售	23839.5	742
待售小计				67942.35	1742
合计				158136.24	2759

(3)销售金额的确定

将各年度可销售面积与各年度销售平均单价相乘即可取得预测年度销售金额，其中已签约部分直接采用合同收入作为销售金额。

根据以上项目相关产品销售价及预售合同价，确定项目开发完成后的房地产价值如下表：

“中粮·朗云”项目房地产价值

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数	销售单价（元/平方米、元/个）	销售总价（元）
1	住宅	高层	已销售签约	83563.35	947	6387.24	533,738,949.00
2	商业	底商	已销售签约	447.55	2	13516.32	6,049,231.00
3	储藏室	地下	已销售签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已销售签约	0	0	-	-
已销售签约小计				84010.9	949	-	539,788,180.00
1	住宅	高层	已认购未签约	5211.19	62	6,448.37	33,603,659.00
2	商业	底商	已认购未签约	971.80	6	14,755.57	14,339,459.00
3	储藏室	地下	已认购未签约	0	0	-	-
4	车位	地下	已认购未签约	0	0	-	-
已认购未签约小计				6182.99	68	-	47,943,118.00
1	住宅	高层	待售	22290.34	263	6315	140,763,497.00

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

序号	用途	产品类型	跟进阶段	面积（平方米）	个数	销售单价（元/平方米、元/个）	销售总价（元）
2	商业	底商	待售	13593.51	38	13595	184,803,768.00
3	储藏室	地下	待售	8219	699	3657	30,056,883.00
4	车位	地下	待售	23839.5	742	60331	44,765,602.00
待售小计				67942.35	1742		400,389,750.00
合计				158136.24	2759		988,121,048.00

根据被评估单位提供的销售计划和实际开发情况，项目各年度销售现金流入测算表见下表：

房地产销售计划表

业态			高层	商铺	储藏室	车位	合计	
销售金额（万元）	2015 年	全年	56,734.26	2,038.87			58,773.13	58,773.13
	2016 年	1 季度	3,519.09	4,107.11	751.42	671.48	9,049.11	40,038.97
		2 季度	3,519.09	5,133.08	751.42	1,342.97	10,746.55	
		3 季度	3,519.09	5,133.08	901.71	1,566.80	11,120.67	
		4 季度	3,519.09	4,107.11	601.14	895.31	9,122.65	
销售面积（平方米、车位个）	2015 年	全年	88,774.54	1,419.35			90,193.89	90,193.89
	2016 年	1 季度	5,572.59	3,021.05	2,054.75	111.00	14,214.67	67,942.35
		2 季度	5,572.59	3,775.71	2,054.75	223.00	18,567.74	
		3 季度	5,572.59	3,775.71	2,465.70	260.00	20,167.46	
		4 季度	5,572.59	3,021.05	1,643.80	148.00	14,992.48	
销售比例（%）	2015 年	全年	80%	10%				59%
	2016 年	1 季度	5%	20%	25%	15%		41%
		2 季度	5%	25%	25%	30%		
		3 季度	5%	25%	30%	35%		
		4 季度	5%	20%	20%	20%		

注：2015 年为实际销售情况，2015 年之后为计划情况。

房地产销售现金流入预测表

金额单位：人民币万元

年度	2015 年	2016 年				2017 年			合计
季度	全年	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	
销售现金流入	46,137.75	8,127.51	11,181.73	8,162.83	10,194.52	8,222.31	4,960.93	1,824.53	98,812.10
合计	46,137.75	37,666.60				15,007.75			98,812.10

注：2015 年为实际销售现金流入，2015 年之后为预测情况。

各年度销售金额测算表见下表：

房地产销售现金流入预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
中粮朗云项目	37,666.60	15,007.75

2.开发成本预测

房地产开发成本主要包括土地成本、前期工程费建筑安装工程费、市政管网工程费、园林环境工程费、公共配套设施费、开发间接费等。

根据本项目的开发计划和实际开发情况，项目目标开发成本 68,827.50 万元，至评估基准日已投入的开发成本 37,638.09 万元，未来开发成本的投入预测情况见下表：

未来开发成本的预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
开发成本现金流出合计	28,311.66	3,098.56
1、土地成本	1,911.02	-
2、前期工程费	566.99	-
3、建筑安装工程费	21,202.18	3,098.56
4、市政管网工程费	1,161.99	-
5、园林环境工程费	1,659.13	-
6、公共配套设施费	-	-
7、开发间接费	1,810.34	-

注：上表中，2016 年开发成本计划现金流出为 33,221.48 万元，考虑到已有 4,909.82 万元的欠付工程款挂应付账款科目，本次测算净现金流时将其扣除，2016 年开发成本现金流出为 28,311.66 万元。

3.营业税金及附加的预测

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的营业税金及附加。

营业税：房地产开发业务按应税营业额的 5%计缴；以预收款方式收取价款时，以预收账款额作为应税营业额计缴税金。

城市维护建设费：税率 7%，计税基础为流转税

教育费附加：税率 3%，计税基础为流转税

地方教育费附加：税率 2%，计税基础为流转税

水利建设基金：费率 1%，计税基础为流转税

4.土地增值税

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按销售收入 2%预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》及相关补

充规定，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超率累进税率，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50%的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100%的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200%的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200%的部分 60%；

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的营业税金及附加。经过如上测算，各年度营业税金及附加现金流出预测果详见下表：

营业税金及附加现金流出预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	税率	2016 年	2017 年
营业税金及附加合计	5.65%	2,128.16	847.94
营业税	5.00%	1,883.33	750.39
城市维护建设税	7.00%	131.83	52.53
教育费附加	5.00%	94.17	37.52
水利建设基金	1.00%	18.83	7.50
预交土地增值税	2.00%	460.61	-
累计预交土地增值税		1,243.22	-

烟台市房地产开发企业采用预缴方式缴纳土地增值税，根据当期预售收入现金数额乘以预缴税率 2%确定，当项目竣工验收后并且销售面积达到项目可售面积 85%时，以地块为单元，对项目收入成本进行核算后汇算清缴土地增值税。该项目开发的为普通商品住宅，通过测算，整体项目增值额少于可抵扣额的 20%，但其中商业房产、储藏室、车位不属于普通住宅范畴，其需要单独计算土地增值税。通过测算该项目不需要缴纳土地增值税，预缴的土地增值税 1,243.22 万元按照土地增值税缴纳相关规定，项目期末需一次性退回。

土地增值税汇算清缴测算表-普通住宅

金额单位：人民币万元

序号	项目	计算公式	2016 年
一	房地产总销售收入		70,810.61
二	扣除项目合计	1+2+3+4	66,842.91
1	主营业务成本		48,340.08

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

序号	项目	计算公式	2016 年
2	房地产开发费用（销售、管理）	$1 \times 10\%$	4,834.01
3	营业税及附加	$(一) \times 5.65\%$	4,000.80
4	房地产企业加计扣除	$1 \times 20\%$	9,668.02
三	转让房地产的增值额	$(一) - (二)$	3,967.70
四	增值额与扣除项目金额的比率	$(三) / (二) \times 100\%$	6.00%
五	土地增值税税率		0.30
六	速算扣除比率		-
七	应纳土地增值税		-
八	土地增值税预征总额（根据以前年度该地块预缴数额确定）		
九	土地增值税清缴		-

土地增值税汇算清缴测算表-非住宅

金额单位：人民币万元

序号	项目	计算公式	2016 年
一	房地产总销售收入		28,001.49
二	扣除项目合计	$1 + 2 + 3 + 4$	28,215.72
1	主营业务成本		20,487.42
2	房地产开发费用	$1 \times 10\%$	2,048.74
3	营业税及附加	$(一) \times 5.65\%$	1,582.08
4	房地产企业加计扣除	$1 \times 20\%$	4,097.48
三	转让房地产的增值额	$(一) - (二)$	-214.23
四	增值额与扣除项目金额的比率	$(三) / (二) \times 100\%$	-1.00%
五	土地增值税税率		-
六	速算扣除比率		-
七	应纳土地增值税		-
八	土地增值税预征总额（根据以前年度该地块预缴数额确定）		
九	土地增值税清缴		-

5.销售费用预测

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、各项社保费、福利费、媒介广告费、宣传推广费、策划咨询费、销售代理费等，全部为付现的费用。根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况，预测各年度付现的销售费用如下表：

销售费用预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
销售费用合计	786.00	170.98
工资	57.53	28.77
基本养老保险	6.36	3.18

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发
有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2016 年	2017 年
基本医疗保险	2.63	1.32
失业保险费	0.34	0.17
工伤保险费	0.42	0.21
生育保险费	0.30	0.15
住房公积金	2.95	1.48
职工福利费	3.07	1.54
工会经费	0.84	0.42
宣传推广费	245.36	-
业务招待费	13.56	-
汽油费、云贷服务费	3.20	-
差旅费	5.12	-
交通费	4.63	-
办公费	28.10	14.05
售楼处费用	143.83	71.91
广告费	92.49	-
物业服务费	63.73	-
销售现场费	52.01	20.00
样板间费用	51.58	25.79
网签服务费	7.94	2.00

6.管理费用预测

房地产开发企业的管理费用主要包括工资、各项社保费、职工福利费、业务招待费、差旅费、办公费、审计费、评估费、折旧等各项费用。上述费用中除固定资产折旧以外全部为付现的费用。根据行业通常的管理费用比例和本项目的实际情况，确定预测各年度付现的管理费用如下表：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
管理费用合计	520.71	285.95
工资	227.84	125.12
基本养老保险	16.45	9.03
基本医疗保险	7.35	4.03
失业保险费	0.87	0.48
工伤保险费	0.91	0.50
生育保险费	0.73	0.40
住房公积金	8.70	4.78
职工福利费	9.89	5.43
工会经费	4.04	2.22
业务招待费	101.96	55.99
审计费	3.27	1.79
评估费	2.05	1.13
汽油费	29.58	16.24
高速及停车费	0.53	0.29

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发
有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2016 年	2017 年
维修保养费	3.95	2.17
差旅费	12.04	6.61
交通费	5.13	2.82
会议费	14.66	8.05
办公费	13.31	7.31
印花税	57.47	31.56

7. 所得税预测

企业所得税按照预售金额的 15% 计算毛利，扣除期间费用后的余额乘以所得税率 25% 预缴所得税，按季度预交，在项目总体结束后汇算清缴项目整体的企业所得税。企业所得税税率为 25%。

根据企业未来经营计划，2016 年结转项目所有收入成本的 70%，剩余部分在 2017 年度进行结转。根据 2016 年度土地增值税汇算清缴结果，一次性退回的预缴土地增值税 1,243.22 万元作为营业外收入，计入当期损益。截至评估基准日，企业累计预缴所得税为 101.47 万元。2016 年所得税在土地增税汇算清缴的基础上按利润表进行测算，然后扣除往年累计预交的所得税为当年应交所得税。所得税具体预测情况详见下面预测表。

企业所得税预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	-	-	69,168.47	29,643.63
减：营业成本	-	-	48,179.25	20,648.25
营业税金及附加（含土地增值税）	-	-	5,291.39	2,267.74
销售费用	122.42	1,322.84	786.00	170.98
管理费用	79.04	512.32	526.92	292.16
财务费用	-12.31	-43.70	-	-
资产减值损失	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-
营业利润	-189.15	-1,791.46	14,384.91	6,264.51
加：营业外收入	-	-	1,243.22	-
其中：土增税退回	-	-	1,243.22	-
减：营业外支出	0.02	0.05	-	-
利润总额	-189.17	-1,791.51	15,628.13	6,264.51
减：所得税费用	-32.77	-442.41	3,907.03	1,566.13
净利润	-156.40	-1,349.10	11,721.10	4,698.38
应纳税所得额	-189.17	-1,791.51	13,647.45	6,264.51

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
税务口径应纳所得税			3,411.86	1,566.13
预缴所得税		101.47		
所得税费用			3,310.39	1,566.13

8.资本性支出的预测

根据项目开发的规模及公司的业务特点，公司固定资产等可以满足日常使用，故预测年度内不需考虑资本性支出。

9. 期末回收营运资金的预测

期末回收营运资金以基准日营运资金在经营期末一次性收回考虑。

①基本公式

评估基准日营运资金=流动资产-流动负债

②调整事项

I.存货调整：对于房地产开发企业来说，房地产开发成本体现的是企业对所开发项目进行的投资，在现金流量表中，对房地产开发投资有单独的预测，因此计算基准日营运资金时对存货需予以剔除。

II.预收款项：从现金流角度考虑，预收售房款 458,805,873.00 元为评估基准日前的现金流入，将随今后收入确认而结转对冲，并且不会形成实质的现金流出，未来收益预测也未考虑已经预售房屋的销售收入，因此需在计算基准日营运资金时予以剔除。

III.其他应收款：账面价值 3,444,034.25 元。核算内容为各类押金、保证金及应收利息等，本次评估将其他应收款作为非经营性资产考虑，计算营运资金时予以剔除。

IV.其他应付款：账面价值 5,402,771.58 元，核算内容为各类策划费、服务费、活动费客户认筹金、代扣社保费用等，本次评估将其他应付款作为非经营性负债考虑，计算营运资金时予以剔除。

评估基准日调整前和调整后的流动资产和流动负债如下表：

基准日营业资金计算表

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	溢余资产	有息债务	非经营性资产及负债	其他调整(剔除)	调整后营运资金
一、流动资产合计	74,062.24	-	-	5,855.85	37,638.09	30,568.30
货币资金	29,852.57	-	-	-	-	29,852.57

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

科目名称	账面价值	溢余资产	有息债务	非经营性资产及负债	其他调整(剔除)	调整后营运资金
预付款项	715.73	-	-	-	-	715.73
其他应收款	344.40	-	-	344.40	-	-
存货	37,638.09	-	-	-	37,638.09	-
二、流动负债合计	51,511.85	-	-	540.28	-	5,090.99
应付账款	4,909.82	-	-	-	-	4,909.82
预收款项	45,880.59	-	-	-	45,880.59	-
应付职工薪酬	160.83	-	-	-	-	160.83
应交税费	20.34	-	-	-	-	20.34
其他应付款	540.28	-	-	540.28	-	-
三、营运资金	22,550.38	-	-	5,315.57	37,638.09	25,477.31

③期末回收营运资金的计算

期末回收营运资金=基准日营运资金-调整后流动资产-调整后流动负债

$$=30,568.30-5,090.99$$

$$=25,477.31 \text{ 万元}$$

10.期末固定资产回收

期末固定资产回收金额以 2017 年固定资产净值确定。期末固定资产回收金额计算如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面原值	账面净值	折旧年限	残值率	年折旧额	2017 年净值
固定资产	32.69	29.65	5	5%	6.21	17.22

期末固定资产回收金额为 17.22 万元。

11.自由现金流量的预测

通过对以上各项的预测，得出企业预测年度净现金流量见下：

自由现金流量预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年	2017 年
现金流入	37,666.60	15,007.76
销售收入	37,666.60	15,007.76
项目贷款资金流入	-	-
现金流出	34,274.32	5,969.55
开发成本	28,311.66	3,098.56
营业税金及附加	2,128.16	847.94
管理费用	520.71	285.95
销售费用	786.00	170.98
财务费用	-	-

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发有限公司全部股权项目评估说明

项目名称	2016 年	2017 年
项目贷款资金流出	-	-
土地增值税	-782.61	-
所得税	3,310.39	1,566.13
加：期末营运资金回收	-	25,477.31
加：期末固定资产回收	-	17.22
减：资本性支出	-	-
减：营运资金追加额	-	-
权益现金流量	3,392.28	34,532.75

12.折现率的确定

折现率主要取决于所投资开发房地产项目的风险情况和投资者对风险的态度，实际上是一种投资者可接受的房地产投资预期收益率，投资者在决定收益率是否可以接受时，除风险和投资者对风险的态度外，还取决于其他类似投资机会的收益率，也就是资金的机会成本。在动态分析法中折现率应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。对房地产的平均报酬率计算，可以采用房地产行业的权益报酬率和资产的个别风险考虑。权益报酬率采用权益资本定价模型（CAPM）计算，计算模型如下：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_{sp}$$

其中：R_f 为无风险收益率；

β 为权益资本风险系数；

R_{pm} 为市场风险溢价；

R_{sp} 为企业特定风险调整系数。

(1)无风险收益率的确定

根据 Wind 资讯查询的银行间固定利率国债收益率为 2.82%，因此本次无风险报酬率 R_f 取 2.82%。

(2)权益系统风险系数的确定

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票同行业上市公司 β 计算确定，具体确定过程如下：

根据同类上市公司的 β 计算出各公司有财务杠杆的 β，得出有财务杠杆的 β 为 1.1857。

(3)市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资

者所要求的高于无风险利率的回报率，根据我公司的研究成果，2015年度市场风险溢价取 7.08%。

(4)企业特定风险调整系数的确定

被评估单位投资开发特定房地产项目，目前所开发项目已完成约 60%，且房屋预售状况较好，房屋预售比例已达到 57%左右，其中住宅部分已达到 80%，项目开发风险相对较低。综合考虑上述情况，确定风险调整系数 R_c 取值为 3%。

(5)折现率计算结果

根据以上测算，权益资本成本 K_e 确定为 14.22%。

13.评估值的计算过程及评估结论

(1)权益自由现金流量折现值的确定

预测期内各年自由现金流折现考虑，从而得出企业的权益自由现金流量现值合计，计算公式如下：

权益自由现金流量现值合计=预测期期间的自由现金流量现值
= 31,464.70 万元

(2)溢余资产价值的确定

评估基准日，烟台博瑞公司不存在溢余资产。

(3)非经营性资产及负债价值的确定

非经营性资产主要是未列入营运的资产，包括投资活动和融资活动涉及的资产，通过对烟台中粮博瑞公司基准日会计报表的分析，其非经营性资产主要包括其他应收款、其他流动资产及递延所得税资产，通过计算非经营性资产价值合计为 5,864.77 元；非经营性负债主要包括应付账款、其他应付款等，非经营性负债价值合计 540.28 万元。

(4)股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=权益自由现金流量现值合计+溢余资产价值+非营运性资产负债价值
= 36,789.19 万元

第五章评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受中粮地产（集团）股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和资产基础法评估两种评估方法，按照必要的评估程序，对烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的股东全部权益价值在 2015 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结果

烟台中粮博瑞房地产开发有限公司评估基准日总资产账面价值为 74,570.67 万元，总负债账面价值为 51,511.85 万元，净资产账面价值为 23,058.82 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 36,789.19 万元，增值额为 13,730.37 万元，增值率为 59.54%。

（二）资产基础法评估结果

烟台中粮博瑞房地产开发有限公司评估基准日总资产账面价值为 74,570.67 万元，评估价值为 91,463.37 万元，增值额为 16,892.69 万元，增值率为 22.65%；总负债账面价值为 51,511.85 万元，评估价值为 51,511.85 万元，无评估增减值；净资产账面价值为 23,058.82 万元，净资产评估价值为 39,951.51 万元，增值额为 16,892.69 万元，增值率为 73.26%。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2015 年 12 月 31 日

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	74,062.24	91,421.49	17,359.26	23.44

中粮地产（集团）股份有限公司拟收购裕传有限公司持有的烟台中粮博瑞房地产开发
有限公司全部股权项目评估说明

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
非流动资产	2	508.43	41.87	-466.56	-91.76
固定资产	3	29.65	28.35	-1.29	-4.36
无形资产	4	3.60	4.60	1.00	27.66
其他资产	5	475.19	8.92	-466.27	-98.12
资产总计	6	74,570.67	91,463.37	16,892.69	22.65
流动负债	7	51,511.85	51,511.85	-	-
非流动负债	8				
负债总计	9	51,511.85	51,511.85	-	-
净资产	10	23,058.82	39,951.51	16,892.69	73.26

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 36,789.19 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 39,951.51 万元，两者相差 3,162.32 万元，差异率为 7.92%。

差异产生原因主要是两种评估方法考虑的角度不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，成本法是从资产的再取得途径考虑的。本次评估中主要资产为房地产类存货，资产基础法对其主要采用的是假设开发法中的动态现金流折现法原理，是站在评估基准日，预测开发项目按现在时点的房产市场价格、销售进度、开发进度安排，测算未来各年房产销售现金流入和后续开发成本、管理费用、销售费用和税金现金流出，得出每年的净现金流量，采用适当的折现率将各期净现金流折现并加和而得到的值，较好地反映了目前企业的资产价值。收益法是同时对企业未来的房地产项目开发、销售进行合理预测，通过未来净现金流入折现加总得出评估结论。由于收益法中折现率的确定选自房地产上市公司相关财务指标确定，而采选的上市公司资本负债结构与被评估单位差异较大，因此收益法结果的适用性相对资产基础法较差，结合被评估单位的实际情况及本次评估目的，我们认为资产基础法评估结果更能客观地反映本次评估目的下股东全部权益价值。故最终选取资产基础法得出的评估值作为最终评估结果。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用资产基础法评估结果，即：烟台中粮博瑞房地产开发有限公司的股东全部权益价值评估结果为 39,951.51 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本评估报告采用资产基础法对烟台中粮博瑞房地产开发有限公司纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产及负债的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动情况及原因主要为：

1. 存货增值原因主要如下：账面值主要是由“中粮·朗云”项目的各项直接成本构成，通过近 2 年的开发，被评估单位已经取得项目的立项、规划、工程施工等相关文件，从建设角度，房屋建设工程已完成主体结构封顶，二次结构施工基本完成，正在进行零星收尾施工；地库顶板防水及保护层大面积完成；机电各专业跟进二次结构施工；肥槽回填、房心回填及地面垫层基本完成等，因此从报批和建设方面，项目已经形成了一定的开发利润。从销售方面，截止至评估基准日，房屋预售比例已达到 57% 左右，其中住宅部分已达到 80%，项目整体开发利润已经实现了一部分。综合以上因素，造成存货评估结果增值。

2. 设备类资产

设备资产减值主要原因为该类设备技术更新速度较快，目前市场上同类产品的价格普遍低于其购置时的水平。

3. 无形资产

其他无形资产增值的主要原因在于评估值采用评估基准日的售价高于账面摊余价值。

评估说明附件

附件一、《关于进行资产评估有关事项的说明》